

# **Business-Analyse:**

**Messen und bewerten der finanziellen Performance  
von Krankenhäusern**

# Inhalt

---

<b>I. Referent</b>	<b>3</b>
<b>II. Bedeutung</b>	<b>4</b>
<b>III. Werkzeuge</b>	<b>7</b>
<b>IV. Benchmark</b>	<b>10</b>
<b>V. Exkurs</b>	<b>19</b>
<b>VI. Fazit/Ausblick</b>	<b>20</b>

# I. Referent

**Name:** Hartmut Schmidt

**Firma:** HPS- Research

**Vita:**

1989	Diplom-Kaufmann	Investition, Finanzierung, Banken, Steuern
1989	Berliner Bank	Aktien- Research
1990	Hauckbankiers	Aktien- Research
1992	Dresdner Bank	Aktien- Research, Small- Cap- Handbuch, Krankenhausreport 7/99
1999	equinet	Aktien- Research, Krankenhausreport 1/00, 7/00
2001	HPS-Research	Herausgeber HPS- Gesundheitsreport, Veranstalter HPS- Gesundheitstage, Dozent FH - Neu-Ulm, - Hannover, - Coburg, Freier Mitarbeiter KMA Berater Private- Equity- Gesellschaften, Berater Krankenhäuser/Pflegeheime/Reha-Betreiber, ...

# II. Bedeutung

## 1. Der Staat ist Pleite

- **Verschuldung: 1,4 Billionen €** (= 63% BIP bzw. 210% vom BIP unter Berücksichtigung der stillen Lasten in SV-Systemen)
- **Einnahmeprobleme steigen** (Gründe u.a.: Zunehmende Überalterung, Standortnachteile,...)
- **Ausgaben nehmen zu** (Gründe u.a.: Zunehmende Überalterung, größter Kostenblock Sozialleistungen schwer begrenzbare,...)

## 2. Die Sozialversicherungssysteme sind im Aus

- **Einnahmen stagnieren** (Grund u.a. zunehmende Überalterung)
- **Ausgaben steigen** (Grund u.a. zunehmende Überalterung)

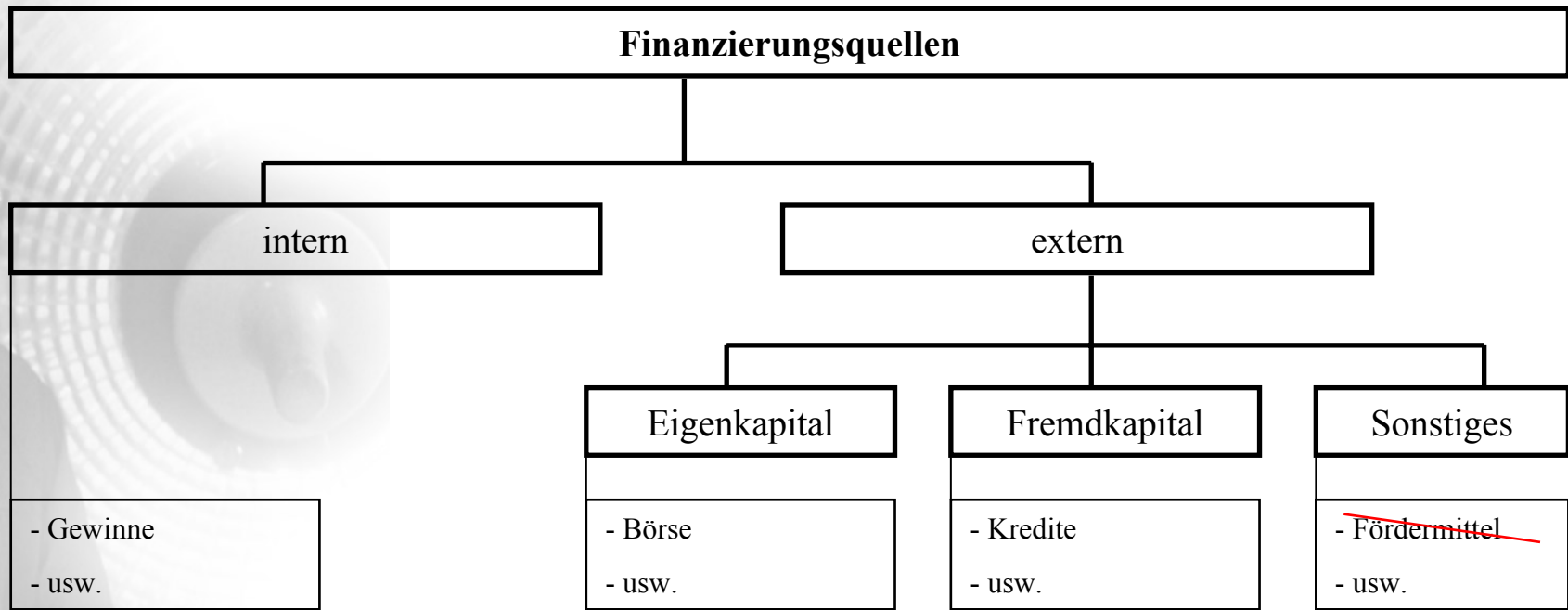
## 3. Der Investitionsbedarf steigt

- **Investiver Nachholbedarf hoch** (Pföhler: 50 Mrd. €)
- **Investitionserfordernisse steigen** (Stichworte: Medizinischer Fortschritt, Strukturveränderungen, Rationalisierungen)

## 4. Private Finanzierung wird zum Muss (vgl. Seite 5)

- **Fördermittel reduzieren sich** (2006 rd. 2,7 Mrd. € bzw. – 4,6% ggü. 2005 oder – 37,6% ggü. 1995)
- **Sonstige Finanzierungsquellen sind limitiert** (Bsp.: Fundraising)

 **Finanzielle Performancemessung/-bewertung wird immer wichtiger** (vgl. Seite 6)



Quelle: HPS®

## ➔ Enger Zusammenhang zwischen den Finanzierungsformen

- Ohne interne- keine externe Finanzierung (Ausnahme: Subventionen)
- Ohne Eigen- kein Fremdkapital (Ausnahme: Subventionen)

## ➔ Die private Investitionsfinanzierung wird zum Muss

- Ratingurteile:**
- Rhön-Klinikum: Moodys Baa2 negativer Ausblick
  - Helios-Kliniken: S&P BB+
  - Asklepios: Moodys Baa3
  - Asklepios: Euler BBB stabiler Ausblick
  - Marseille-Kliniken: S&P BB- stabiler Ausblick
- Zukunft: ↑↑**

- Übernahmen:**
- Fresenius übernimmt Helios Kliniken
  - Asklepios übernimmt LBK
  - ....
- Zukunft: ↑↑**

- Private Equity:**
- GE kauf Immobilien von Marseille Kliniken
  - Advent übernimmt Mehrheit an Casa Reha
  - ....
- Zukunft: ↑↑**

### Bilanz

#### Aktiva

##### Anlagevermögen

Immateriell

Sachanlagen

Finanzanlagen

##### Umlaufvermögen

Vorräte

Forderungen

Wertpapiere

Liquidität

##### Rechnungsabgrenzung

#### Passiva

##### Eigenkapital

Gezeichnetes Kapital

Kapital-/Gewinnrücklage

Gewinn-/Verlustvortrag

Jahresüberschuss/-fehlbetrag

##### Fremdkapital

Rückstellungen

Kreditverbindlichkeiten

Lieferantenverbindlichkeiten

Sonstige Verbindlichkeiten

##### Rechnungsabgrenzung

### GuV

#### Umsatz

- Materialaufwand

- Personalaufwand

- Sonstiger Aufwand

= **EBITDA (operatives Ergebnis)**

- Abschreibungen (Depreciation)

= **EBIT (Earnings before Interest and Taxes)**

- Zinsaufwand

= **EBT (Ergebnis vor Steuern)**

- Steuern Einkommen und Ertrag

= **EAT (Ergebnis nach Steuern)**

- Anteile Dritter

= **Konzerngewinn**

Quelle: HPS®

 **Bilanz ist als Zeugnis der Arbeit des Managements im Jahr zu sehen**  
**Annahme: Stimmt die Vergangenheit, stimmt auch die Zukunft**

## Kleine Auswahl wichtiger Kennzahlen (für die Beispiele auf den Seiten 10ff)

Kennzahl	Definition	Erläuterung
Material-/Pers.intens.	$(\text{Mat.} + \text{Pers.aufwand})/\text{Umsatz}$	Aufw. Material + Personal in % der Umsatz., wenig manipulierbar
Sonst. Ko.intensität	Sonst. Kosten/Umsatz	„Manipulationsgröße“
Operative Rendite	EBITDAR/Umsatz	Wieviel % des Umsatzes wird als operativer Ertrag verbucht, wichtige Größe
RoS v.. St.	EBT/Umsatz	Wieviel % v. Umsatz bleibt vor Steuern als Ertrag übrig
Kapitalumschlag	SachAV/Umsatz	Produktivität des eingesetzten Vermögens
ROCE*	EBIT/CE	Rentabilität des eingesetzten Kapitals
EK- Rendite	EBT/EK	Rentabilität des Eigenkapitals

\*  $CE = \text{Capital Employed} = \text{Bilanzsumme} - \text{FinAV} - \text{Liquid. Mittel} - \text{Wertpapiere}$

Quelle: HPS<sup>©</sup>

**Bsp. Operative Rendite:** **Ann.:** Kapitalumschlag 1, Zins 5%, Abschreibungsdauer 20 Jahre  
**Folge:** Investiver Aufwand 10% vom Umsatz (= 5% Zins + Abschreibung 5%)  
**Aussage:** Bei EBITDAR-Rendite < 10% ist Privatfinanzierung problematisch

**Bsp. ROCE:** **Ann.:** Zinssatz 5%, Risikoaufschlag Eigenkapital 5%  
**Folge:** ROCE sollte je nach Finanzierung zwischen 5 und 10% betragen  
**Aussage:** Bei ROCE < 5% vernichtet das Unternehmen Kapital



## Performancemessung

**Definition:** Performancemessung ist die Bestimmung der finanziellen Entwicklung im Zeitablauf

**Aussage:** Wie hat sich das Unternehmen in der Vergangenheit entwickelt

**Problem:** - der Markt verändert sich  
- ...

## Performancebewertung

**Definition:** Performancebewertung ist Bewertung der Ergebnisse der Performancemessung

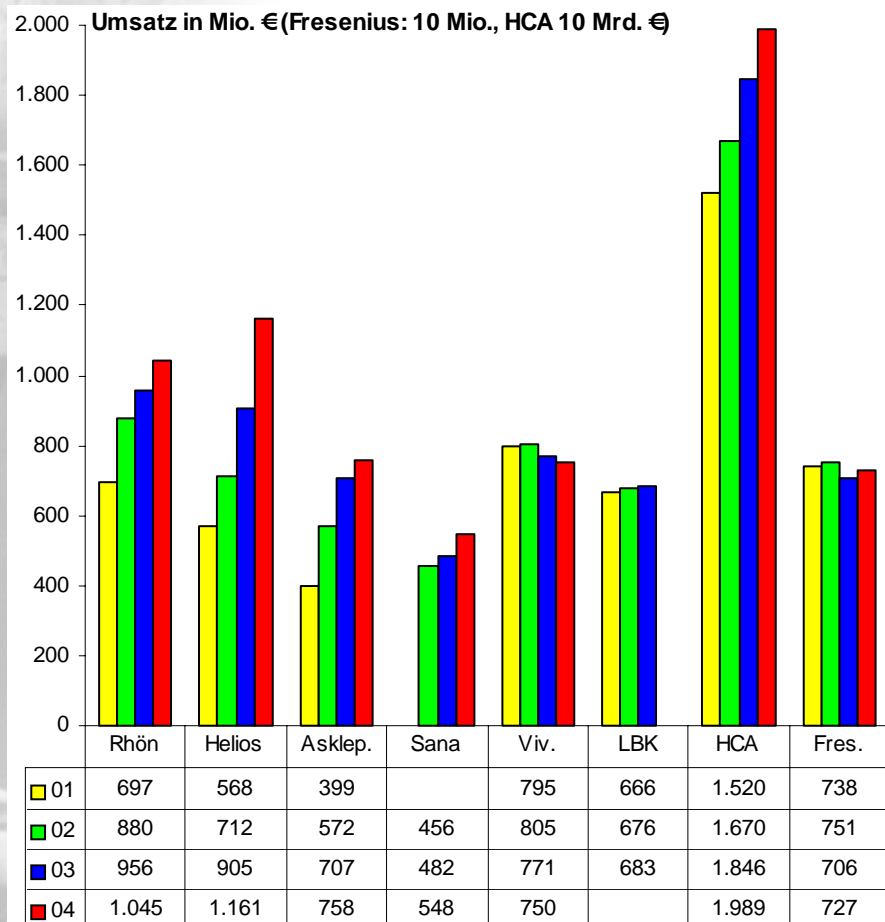
**Aussage:** Hat sich das Unternehmen in der Vergangenheit gut/schlecht entwickelt

**Problem:** - Benchmark  
- ...

➔ **Die Performancemessung/-bewertung steckt noch in den Kinderschuhen**

➔ **Probleme: Krankenhausmarkt  $\neq$  Markt, mangelndes know how**

➔ **These: Die heute vergebenen Ratingurteile sind wenig aussagefähig**



Quelle: HPS®

### Benchmark Krankenhäuser Deutschland:

- Rhön-Klinikum AG
- Helios Kliniken GmbH
- Asklepios Kliniken GmbH
- Sana Kliniken GmbH & Co. KGaA
- Vivantes GmbH
- LBK Hamburg GmbH

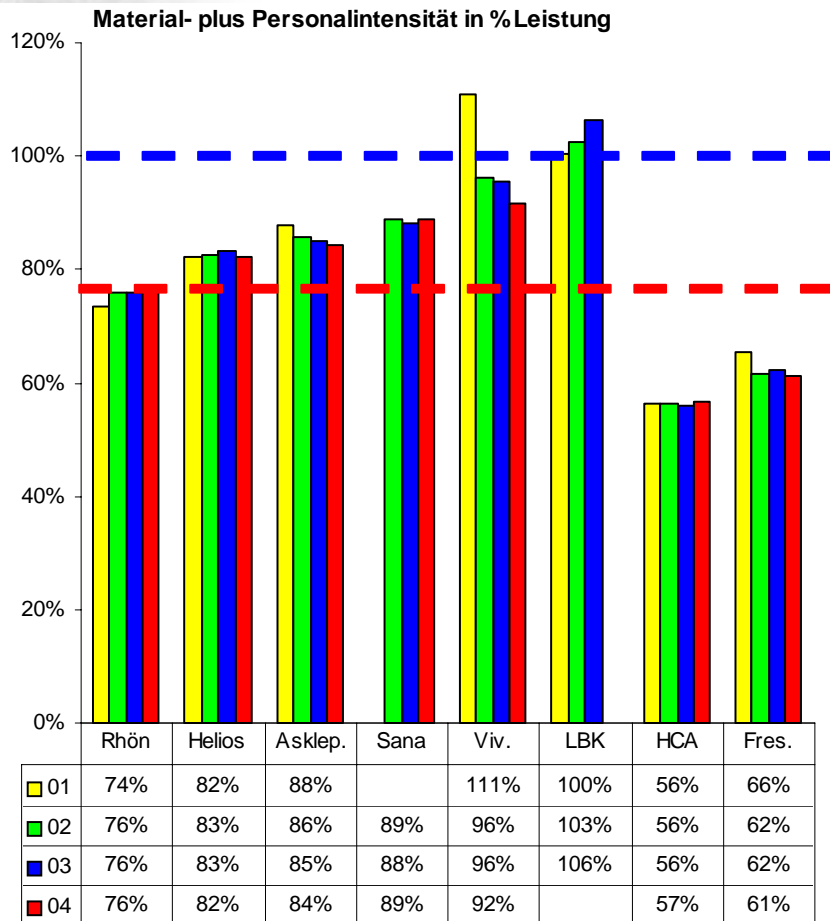
### Sonstige Unternehmen:

- HCA Inc.
- Fresenius AG

➔ **Ohne Wachstum ist Kostendruck der Zukunft kaum zu begegnen!!!**

➔ **Problem: Potenzieller DRG-Anpassungsbedarf schwer zu ermitteln**

# Material- plus Personalintensität



Quelle: HPS®

**Berechnung:**  $(\text{Material- + Pers.aufwand})/\text{Leistung}$

**Bedeutung:** geringe Manipulationsmöglichkeit

**Bench:** Rhön-Klinikum: 76%  
Trend ↑

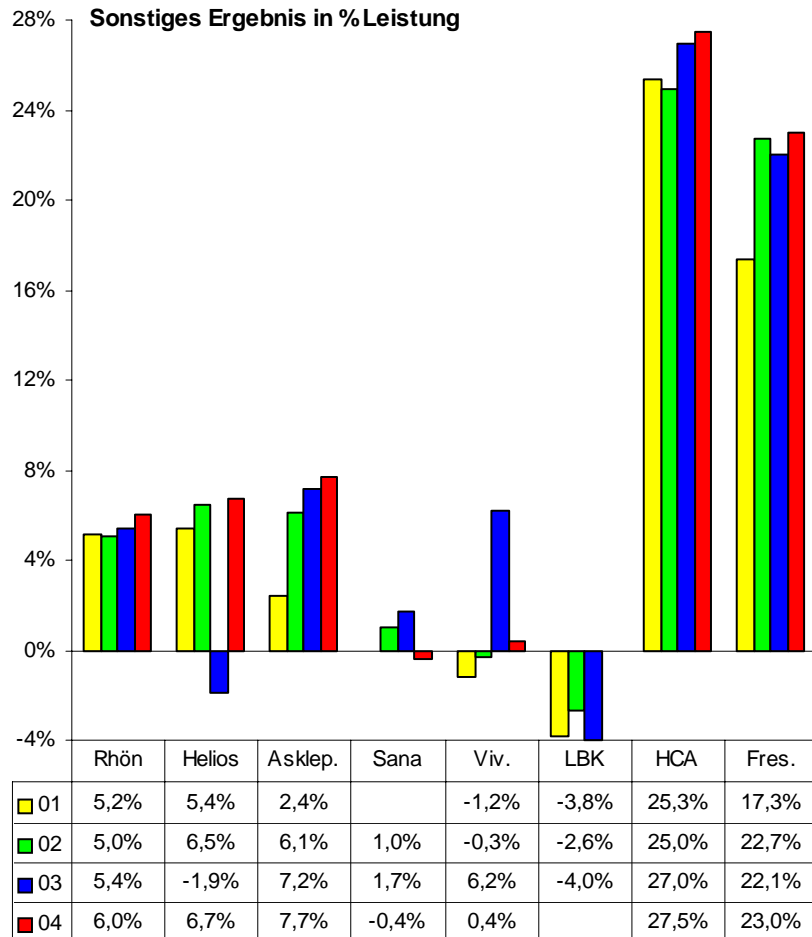
**Messung:**

- Helios:** 6% Punkte > Rhön, Trend →
- Asklepios:** 8% Punkte > Rhön, Trend ↓
- Sana:** knapp 90%, Trend →
- Vivantes:** >90%, Trend ↓
- LBK:** >100%, Trend ↑
- HCA:** 57%, Trend →
- Fresenius:** 61%, Trend ↓

**Wertung:**

1. Sana, Vivantes, LBK: negativ
2. Asklepios, Helios: neutral

# Sonstiges Ergebnis in % zur Leistung



Quelle: HPS®

**Berechnung:**

Sonstiges Ergebnis/Leistung

**Bedeutung:**

„Manipulationsindikator“  
Hinweise auf Fördermittel

**Bench:**

keine

**Messung:**

**Rhön:** 6%, Trend ↑

**Helios:** 7%, Trend ↑

**Asklepios:** 8%, Trend ↑

**Sana:** 1%, kein Trend

**Vivantes:** 0%, kein Trend

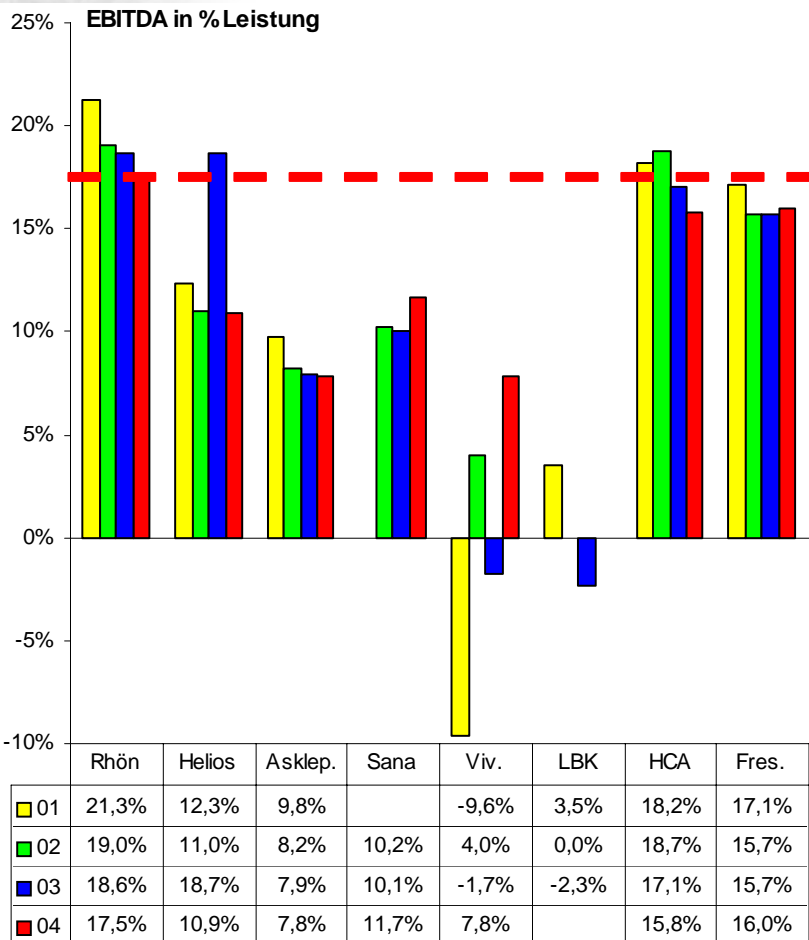
**LBK:** neg., kein Trend

**HCA:** >25%, Trend ↑

**Fresenius:** 23%, Trend ↑

**Wertung:**

**Sana, Vivantes, LBK: negativ  
aber: IFRS bei Rhön, Helios, Ask.!!**



Quelle: HPS®

**Berechnung:** EBITDA/Leistung

**Bedeutung:** operative Rendite – Muss: >10%

**Bench:**

**Rhön:** 17,5%  
Trend ↓

**Messung:**

**Helios:** 11%, Trend ↓

**Asklepios:** 8%, Trend →

**Sana:** 12%, Trend ↑ (s.S.12)

**Vivantes:** 8%, kein Trend (s.S.12)

**LBK:** neg., kein Trend (s.S.12)

**HCA:** 16%, Trend →

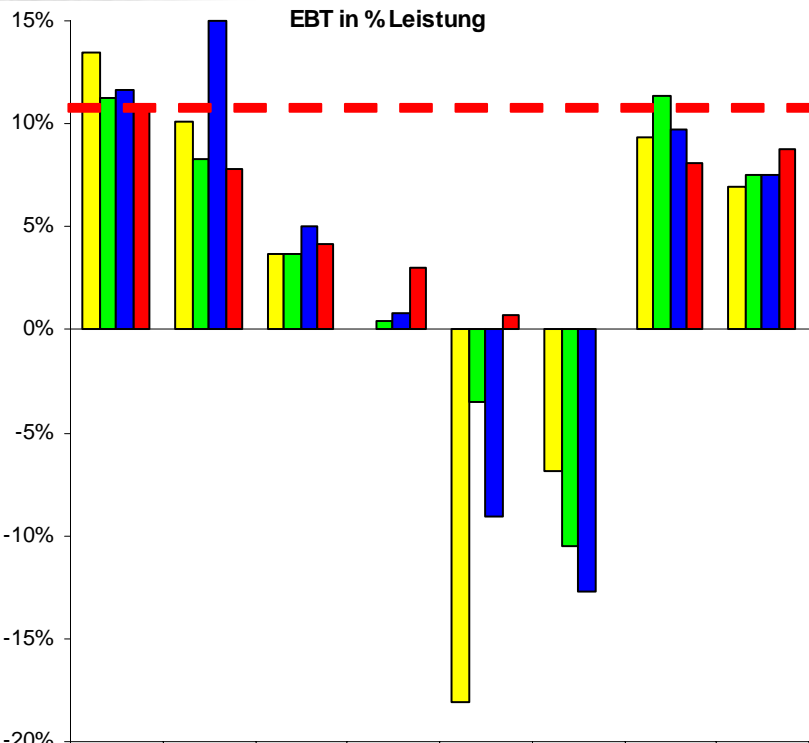
**Fresenius:** 16%, Trend →

**Wertung:**

**<10%:** Askl., Vivantes, LBK

**>10%:** Rhön, Helios, Sana

**aber:** z.T. hohe Fördermittel



	Rhön	Helios	Asklep.	Sana	Viv.	LBK	HCA	Fres.
■ 01	13,4%	10,1%	3,7%		-18,1%	-6,9%	9,4%	7,0%
■ 02	11,3%	8,3%	3,7%	0,4%	-3,5%	-10,5%	11,3%	7,6%
■ 03	11,6%	15,0%	5,0%	0,8%	-9,0%	-12,7%	9,7%	7,5%
■ 04	10,7%	7,8%	4,1%	3,0%	0,7%		8,1%	8,7%

Quelle: HPS®

**Berechnung:**

EBT/Leistung

**Aussage:**

Rentabilität vor Steuer

**Bench:**

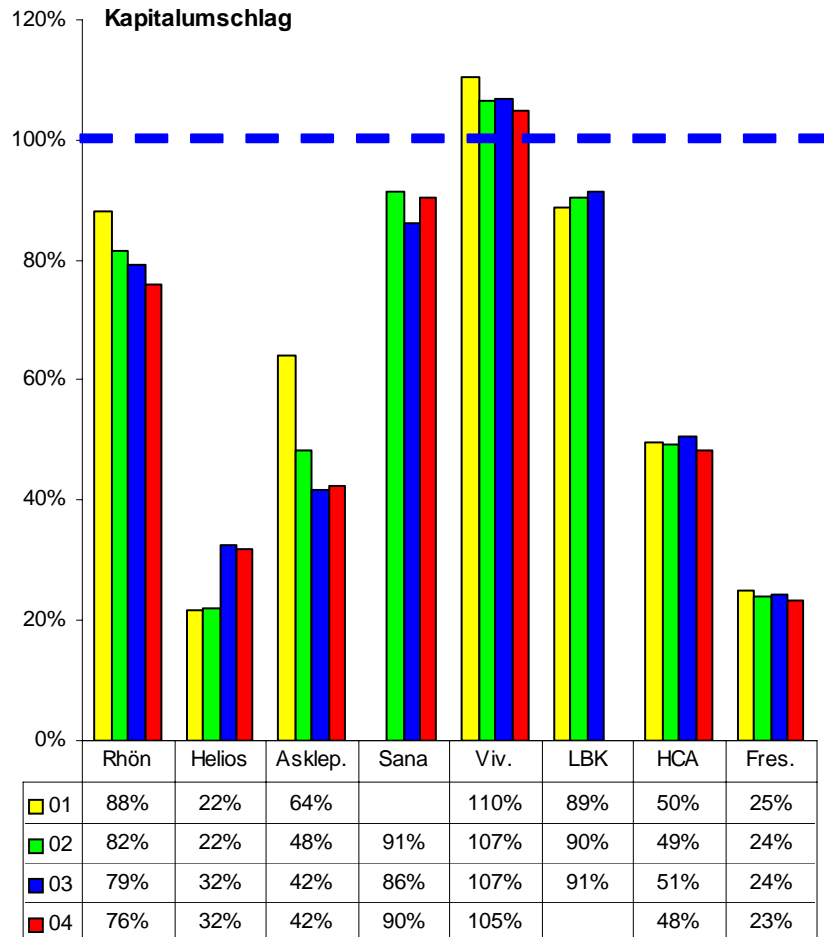
**Rhön:** 11%  
Trend ↓

**Messung:**

**Helios:** 8%, kein Trend  
**Asklepios:** 4%, kein Trend  
**Sana:** 3%, Trend ↑ (s.S.12)  
**Vivantes:** 1%, kein Trend (s.S.12)  
**LBK:** neg., kein Trend ↓(s.S.12)  
**HCA:** 9%, kein Trend  
**Fresenius:** 9%, Trend ↑

**Wertung:**

**Vivantes, LBK: negativ**  
**Askl., Sana: neutral**  
**Rhön, Helios: gut**  
**aber: Einfluss Förderm.!!**  
**Einfluss IFRS!!**



Quelle: HPS®

**Berechnung:**

Sachanlagen/Leistung

**Aussage:**

Kapitalbindung

Annahme Krankenhäuser: >>1

**Bench:**

**Rhön:** 76% - IFRS!!!  
Trend ↓

**Messung:**

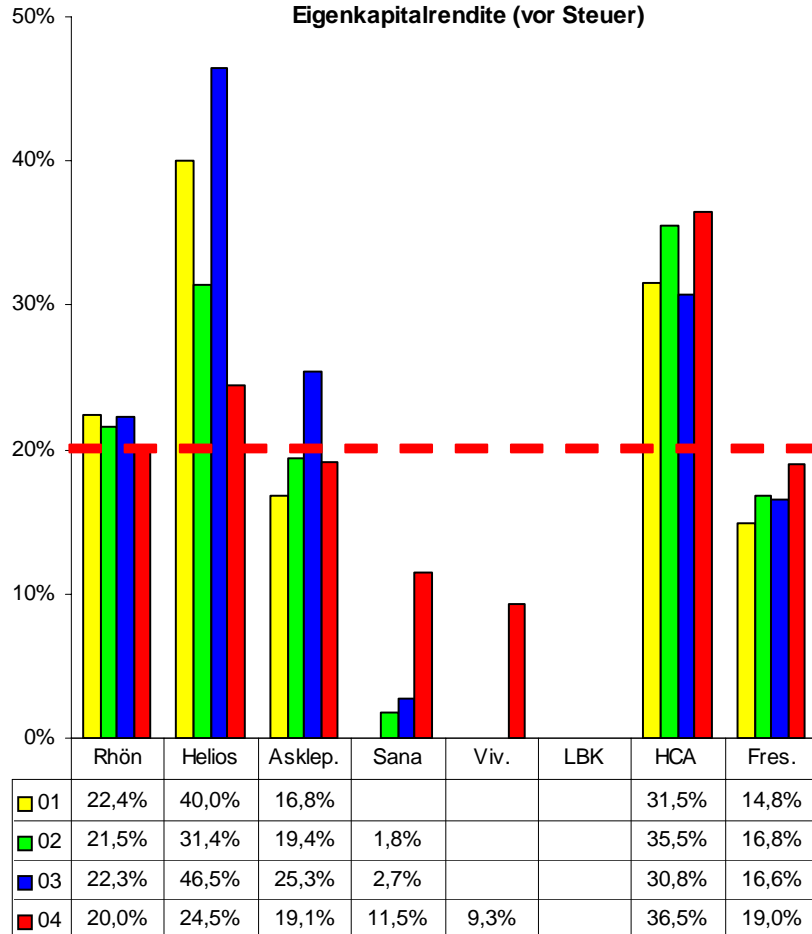
**Helios:** 32%, IFRS!!!  
**Asklepios:** 42%, IFRS!!!  
**Sana:** 90%, HGB  
**Vivantes:** 105%, HGB  
**LBK:** 91%, HGB  
**HCA:** 48%!!!!  
**Fresenius:** 23%

**Wertung:**

**IFRS-Problem im Krankenhaus**

# Eigenkapitalrendite vor Steuer

Eigenkapitalrendite (vor Steuer)



Quelle: HPS®

**Berechnung:**

EBT/Eigenkapital (ohne Sopo)

**Aussage:**

Rentabilität des nom. Eigenkapitals  
Anforderung >>10%

**Bench:**

**Rhön:** 20%  
Trend ↓

**Messung:**

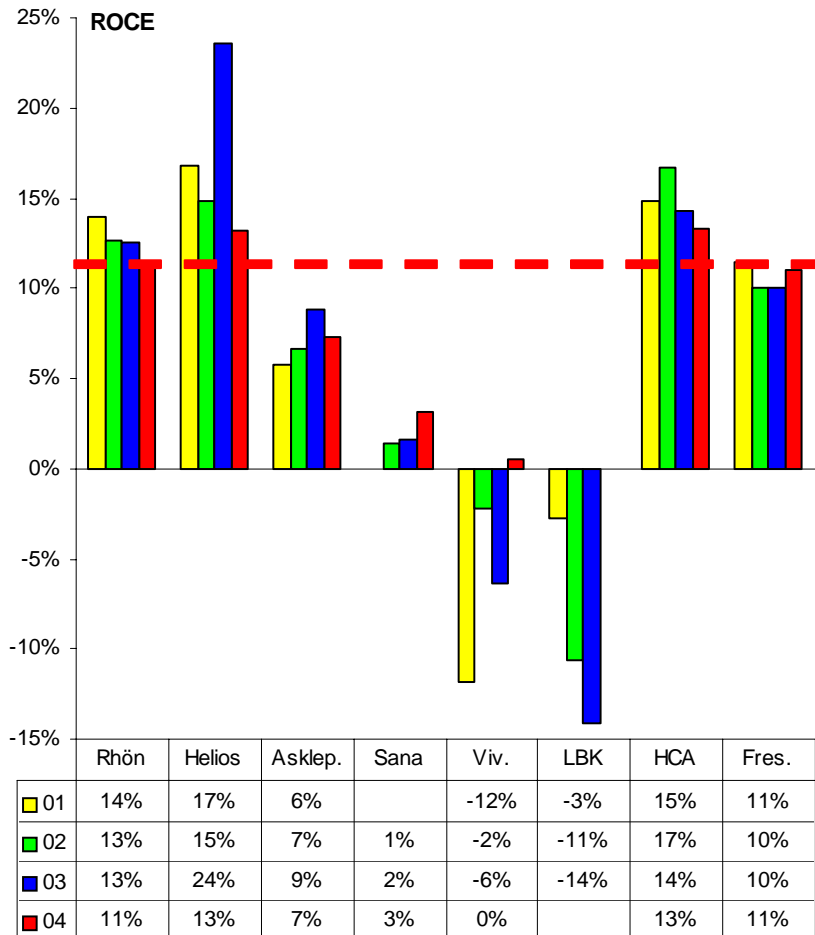
**Helios:** 25%  
**Asklepios:** 42%, Trend ↓  
**Sana:** 19%, Trend ↓  
**Vivantes:** 9%, Trend ↑  
**LBK:** anhaltend neg.  
**HCA:** 37%, Trend ↑  
**Fresenius:** 19%, Trend ↑

**Wertung:**

**Rhön, Helios, Askl., Sana: positiv\***  
**LBK: negativ**

*\* gute Anlage der Fördermittel für die Eigentümer*





Quelle: HPS®

**Berechnung:**

EBIT/CE (CE = BS – Liquid. – FinAV)

**Aussage:**

Rentabilität des investierten Kapitals  
Anforderung 5 - 10% (je nach Finanzierg)

**Bench:**

**Rhön:** 11%  
Trend ↓

**Messung:**

**Helios:** 13%, Trend ↓  
**Asklepios:** 7%, Trend →  
**Sana:** 3%, Trend ↑  
**Vivantes:** 0%, Trend ↑  
**LBK:** anhaltend neg.  
**HCA:** 13%, Trend ↓  
**Fresenius:** 11%, Trend →

**Wertung:**

**Rhön, Helios: positiv\***  
**Asklepios: neutral**  
**Sana, Vivantes, LBK: negativ**

\* gute Anlage der Fördermittel für die Eigentümer

- 1. IFRS erschwert Vergleichbarkeit**
- 2. Eine Privatfinanzierung ist für das Gros der Kliniken nicht darstellbar**
- 3. Die Messung/Bewertung der Performance der Vergangenheit ist einfach**
- 4. Problem ist die Prognose, da der Rahmen der Zukunft ungewiss ist**
- 5. Eine Krankenhausbewertung ist heute aufgrund Punkt 4 nicht möglich**

## Helios

	01	02	03	04
Leistung	567,7	711,7	905,3	1161,4
EBIT	58,7	60,7	139,6	94,8
EBT	57,6	59,2	136,1	90,5
EAT	39,3	32,8	108,4	65,6

	01	02	03	04
Liquid.	74,1	71,7	112,8	182,5
FinanzAV	6,1	0,2	45,0	71,6

kurzfr. FK	212,1	208,0	258,8	313,3
dav. Fin.	58,6	13,1	21,5	9,4
langfr. FK	64,2	75,6	190,4	282,6
dav. Fin.	20,2	43,6	83,6	98,1
EK	144,1	188,3	292,9	369,3
Ant. Dritter	29,5	40,8	43,6	38,2
Rest	114,6	147,5	249,3	331,1
BS	428,5	482,0	750,4	970,8

<b>Kaufpreis:</b>	1,5 Mrd. € (für 100%)
<b>+ N.Liquid.:</b>	0,1 Mrd. €
<b>→ EV:</b>	1,5 Mrd. €
<b>→ EV/Umsatz:</b>	1,3
<b>→ EV/EBIT:</b>	15,8

## Benchmark Rhön-Klinikum

	01	02	03	04
Leistung	697,0	879,5	956,3	1.044,8
EBIT	106,7	115,3	125,7	123,8
EBT	93,6	99,1	111,3	112,0
EAT	66,1	67,4	73,2	76,5

	01	02	03	04
Liquid.	71,5	89,1	101,8	68,5
FinanzAV	2,0	2,0	2,0	2,6

kurzfr. FK	188,9	283,0	367,8	271,5
dav. Fin.	9,3	116,1	151,3	34,6
langfr. FK	197,1	227,8	209,7	299,4
dav. Fin.	188,1	219,0	200,5	288,3
EK	418,9	459,9	499,2	559,8
Ant. Dritter	22,4	30,6	20,9	22,8
Rest	396,5	429,4	478,3	537,0
BS	836,6	1.003,4	1.109,0	1.162,5

<b>Wert EK (Börse):</b>	1,5 Mrd. €
<b>+ N.Versch.:</b>	0,3 Mrd. €
<b>→ EV:</b>	1,8 Mrd. €
<b>→ EV/Umsatz:</b>	1,7
<b>→ EV/EBIT:</b>	14,5

**Aufpreis Helios ca. 10% (beachte: Profitabilitätsunterschied, Fördermittelfinanzierung!)**

## Fresenius

	01	02	03	04
Umsatz	7.320	7.507	7.064	7.271
<b>Leistung</b>	<b>7.384</b>	<b>7.507</b>	<b>7.064</b>	<b>7.271</b>
Material	-2.535	-2.321	-2.087	-2.121
Personal	-2.304	-2.302	-2.313	-2.318
Sonstiges	-1.280	-1.706	-1.558	-1.672
<i>dav. Miete/Pacht</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>EBITDA</b>	<b>1.265</b>	<b>1.178</b>	<b>1.106</b>	<b>1.160</b>
<b>EBITDAR</b>	<b>1.265</b>	<b>1.178</b>	<b>1.106</b>	<b>1.160</b>
Abschreibungen	-472	-341	-325	-315
<b>EBIT</b>	<b>793</b>	<b>837</b>	<b>781</b>	<b>845</b>
Zinsen	-279	-270	-249	-209
<b>EBT</b>	<b>514</b>	<b>567</b>	<b>532</b>	<b>636</b>
a.o.	-190	-5	0	0
St EuE	-145	-210	-223	-253
<i>Steuerquote</i>	<i>-45%</i>	<i>-37%</i>	<i>-42%</i>	<i>-40%</i>
Anteile Dritter	-97	-218	-194	-215
<b>EAT</b>	<b>82</b>	<b>134</b>	<b>115</b>	<b>168</b>

	01	02	03	04
<b>kurzfr. Verm.</b>	<b>2.631</b>	<b>2.743</b>	<b>2.744</b>	<b>2.755</b>
Liquid.	179	163	125	140
Forderungen	1.367	1.299	1.415	1.528
Rest	1.085	1.281	1.204	1.087
<b>langfr. Verm.</b>	<b>4.652</b>	<b>6.172</b>	<b>5.603</b>	<b>5.433</b>
SachAV	1.852	1.797	1.721	1.696
Immateriell	2.655	3.986	3.481	3.385
FinanAV	145	389	401	352
<b>Aktiva</b>	<b>7.283</b>	<b>8.915</b>	<b>8.347</b>	<b>8.188</b>
<b>EK</b>	<b>3.462</b>	<b>3.369</b>	<b>3.214</b>	<b>3.347</b>
Ant. Anderer	1.154	1.762	1.678	1.744
<b>RSt</b>	<b>1.209</b>	<b>455</b>	<b>413</b>	<b>423</b>
dav. Pensionen	177	224	216	228
<b>Verbindlichk.</b>	<b>1.458</b>	<b>3.329</b>	<b>3.042</b>	<b>2.674</b>
dav. Finanzschulden	3.653	2.151	1.548	1.610
dav. kurzfr.	1.511	2.014	1.930	1.861
<b>Passiva</b>	<b>7.283</b>	<b>8.915</b>	<b>8.347</b>	<b>8.188</b>

## Folgen

### Helios:

- indirekter Börsengang
- Eingliederung der WKA
- Reibungsverluste:
  - Eingliederung in Großkonzern
  - Börsennotiz von Fresenius
  - ...

### Dr. Helmig:

- Kapitaleinsatz: 20 Mio. € (geschätzt 0 nach Gehalt,...)
- Finanzierung Helios rein durch Fördermittel
- Verkaufspreis = Gewinn: rd. 1,5 Mrd. €

### Fresenius:

- Kaufpreis 1,6 Mrd. € = Firmenwert rd. 1,3 Mrd. €
- Ertragseffekt bei 5% Zins rd. 15 Mio. € v. Steuer
- Vorteile:
  - Einstieg ins Klinikgeschäft
  - Sanierungschancen WKA
  - Quersubventionierungsmöglichkeiten Kabi
  - ...

### Markt:

- Interesse am Kliniksektor steigt
- Professionalisierung nimmt zu
- ...



**Alle profitieren**

# VI. Fazit/Ausblick

## 1. Professionalisierung schafft Werte (Bsp. Helios, Rhön)

## 2. Der Markt wird sich in der Zukunft deutlich verändern

- Ausgangspunkt: Finanznot der Kassen/des Staates
- Folge: Druck auf die Krankenhäuser nimmt zu
- Konsequenz: Investitionen müssen steigen (Veränderungen der Strukturen,...)
- Problem: Privates Kapital bleibt dem Gros der Anbieter verschlossen
- Lösung: Kettenbildung + Professionalisierung
- Forderung: Klare Rahmenbedingungen durch die Politik
- Endstadium: 30 - 50 % des Marktes sind auf 4 – 5 private Anbieter konzentriert

## 3. Die Klinikanalyse und –bewertung wird sich professionalisieren

- heute: Prognose + Bewertung ist unmöglich (Stichwort: DRG)
- Folge: Ratingurteile,... sind Firlefanz
- Zukunft ab 2010: Krankenhausmarkt = Markt
- Konsequenz: Krankenhausmanager sind gefragt, Analyse + Bewertung wird professionell

**Die Finanznot des Staates hat ein Gutes: Veränderungen werden möglich**

# Kontakt



## HPS Research

Hartmut Schmidt  
Am Gerauer Weg 25  
64572 Büttelborn

Tel.: 06152/91 14 88

Fax: 06152/92 67 30

eMail: [hs@hpsresearch.de](mailto:hs@hpsresearch.de)