



# Total Balance

Zwischen Qualität und Effizienz – Wettbewerb im Gesundheitsmarkt:  
Rechnungslegungspraxis und Kommunikation in Geschäftsberichten

Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München  
Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln

total  
balance





# Total Balance

Zwischen Qualität und Effizienz – Wettbewerb im Gesundheitsmarkt:  
Rechnungslegungspraxis und Kommunikation in Geschäftsberichten

## Inhalt

Editorial	2
Executive Summary	4
<b>1.</b> Der deutsche Gesundheitsmarkt	6
<b>2.</b> Die Methodik	8
<b>3.</b> Grundgesamtheit und Unternehmensporträts	9
<b>4.</b> Die Kursentwicklung	14
<b>5.</b> Aktuelle Kennzahlen und Komparativpunkte	15
<b>6.</b> Analyse der aktuellen Konzernabschlussdaten	17
<b>7.</b> Qualität als Wettbewerbskriterium	27
<b>8.</b> Fazit	29
Anhang	30
Autoren	34

## Editorial

In den vergangenen Jahren ist der Gesundheitsmarkt zunehmend in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt. Kein Wunder: Mehr als 245 Mrd. EUR verschlang er allein im Jahr 2006. Dabei wurden 2,4% mehr ausgegeben als im Jahr zuvor. Zurückzuführen ist der Anstieg vor allem auf den medizinischen und medizinisch-technischen Fortschritt, aber auch auf die demografische Entwicklung. Aus dem wachsenden Gesundheitsbewusstsein der Bevölkerung, den steigenden Herausforderungen an die Qualität der medizinischen und pflegerischen Versorgung sowie der Veränderung der Altersstruktur resultiert jedoch auch eine Erhöhung von Umsatz und Ertrag im Gesundheitsmarkt. Davon profitieren die Teilmärkte in unterschiedlichem Ausmaß. In der vorliegenden Studie beschränken wir uns auf die Betrachtung des stationären und teilstationären Sektors (Krankenhäuser, Altenhilfe- und Rehabilitationseinrichtungen). Wie transparent ist dieses Segment? Wie erfolgreich sind die in diesem Bereich tätigen Unternehmen und wie solide sind ihre Geschäftszahlen?

Die medizinischen und pflegerischen Leistungen, die in Anspruch genommen werden, sind komplex und – im Vergleich zu alltäglichen Kaufentscheidungen – hochpreisig. Mehr noch: Sie betreffen die Menschen, die sich für ein Krankenhaus, eine Rehabilitationsklinik oder eine Altenhilfeeinrichtung entscheiden, in der Regel in existenzieller Weise. Vor diesem Hintergrund erscheint ihre Forderung nach Transparenz nachvollziehbar. Sie wollen wissen, in welcher Einrichtung sie bzw. ihre Angehörigen qualitativ hochwertig versorgt werden. Auf der einen Seite dokumentiert die Suche nach grundlegenden Informationen das neue Selbstverständnis der (potenziellen) Patienten bzw. Bewohner, die sich als Nutzer einer Dienstleistung begreifen und entsprechende Ansprüche stellen. Auf der anderen Seite zeigt sich darin eine wachsende Verunsicherung hinsichtlich der Versorgungsqualität.

Der Gesundheitsmarkt befindet sich im Wandel – vom Verkäufer- zum Käufermarkt. Geprägt ist die Entwicklung darüber hinaus von Übernahmen und Privatisierungen, insbesondere im Bereich der Krankenhäuser, dem mit 63,9 Mrd. EUR größten Teilsektor. Um im zunehmenden Wettbewerb bestehen zu können, sind Investitionen erforderlich, die viele öffentliche Einrichtungen, zumeist in kommunaler Trägerschaft, aus eigener Kraft nicht bewältigen können. Seit 1993 hat sich die Zahl der Krankenhäuser um etwa 7% verringert. Bis zum Jahr 2012 rechnen Experten mit einem Rückgang um weitere 15%. Auch die Zahl der Krankenhausbetten ist rückläufig, während die Fallzahlen aufgrund der immer kürzeren Verweildauern steigen. Als Gewinner gehen dabei Krankenhäuser, die ihre Auslastung durch geschickte Verträge mit den Kostenträgern und Marketingmaßnahmen erhöhen, hervor. Dazu zählen insbesondere private Einrichtungen, die professionell und renditeorientiert agieren und finanziell angeschlagene öffentliche Krankenhäuser übernehmen.

Kontinuierliches Wachstum kennzeichnet dagegen den Teilmarkt der stationären Altenhilfe. Das Angebot entwickelt sich dabei stärker als die Nachfrage. In Großstädten wie Düsseldorf sind bereits deutliche Überkapazitäten zu verzeichnen. Die Konsequenz ist ein zunehmender Verdrängungswettbewerb; er richtet sich vor allem gegen freigemeinnützige Träger wie Deutsches Rotes Kreuz, Caritas oder Diakonie. Deren Einrichtungen sind häufig in den Bilanzen überbewertet und die Rücklagen aufgezehrt. Wenn in unmittelbarer Nachbarschaft eine neue Altenhilfeeinrichtung ihre Türen öffnet, bleiben kaum noch finanzielle Möglichkeiten, sich dem Konkurrenzkampf zu stellen und adäquate Marketingstrategien zu entwickeln.

In der Diskussion um das Gesundheitssystem findet die Rehabilitation angesichts ihrer geringen wirtschaftlichen Bedeutung kaum Beachtung. In den kommenden Jahren dürfte sich die Zahl der Reha-Fälle nach der Rezession in den 1990er Jahren und der Schließung vieler Einrichtungen aber wieder deutlich erhöhen. Zwei politische Faktoren beeinflussen die Entwicklung: zum einen das GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetz, zum anderen die sukzessive Erhöhung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre. Dennoch erscheint die Situation der Reha-Einrichtungen prekär – und unterscheidet sich damit deutlich vom Krankenhaus- und Altenpflegesektor. Rund 25 % der Reha-Einrichtungen sind von Insolvenz bedroht. Bei anhaltendem Preiswettbewerb und steigenden Kosten ist von einer weiteren Verschlechterung auszugehen – und letztlich von einer Marktberreinigung.

In unserer Studie analysieren wir die Strategien und ökonomischen Rahmendaten von acht Unternehmen, die in den genannten Teilmärkten tätig sind. Dazu zählen die Curanum AG, die Eifelhöhen-Klinik AG, die Helios Kliniken Gruppe, die Marseille-Kliniken AG, die Maternus-Kliniken AG, die MediClin AG, die Rhön-Klinikum AG und die Sana Kliniken AG. Im Fokus unseres Interesses steht die Frage, ob sich die Erwartungen des Kapitalmarkts in den Finanzkennzahlen widerspiegeln. Ganz im Sinne von „Total Balance“ betrachten wir darüber hinaus die Kommunikation der medizinischen und pflegerischen Qualität, die nach unserer Auffassung ein zentrales Wettbewerbskriterium darstellt. Mit dem dritten Band unserer Studienreihe möchten wir Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, erneut eine fundierte Analyse eines spezifischen Marktsegments liefern.

*München/Köln, 25. Juli 2008*

*WP/StB Karl Petersen, Dr. Christian Zwirner*

Dr. Kleeberg & Partner GmbH

*Carsten Rossi, Thomas Norgall*

Kuhn, Kammann & Kuhn AG

## Executive Summary

- In den vergangenen Jahren ist der Gesundheitsmarkt zunehmend in das Interesse der Öffentlichkeit gerückt. Wesentliche Wettbewerbsfaktoren und zugleich Gemeinsamkeiten der in dieser Studie betrachteten Teilmärkte des Gesundheitswesens – Krankenhaus, Reha/Postakut und Pflege – stellen der steigende Kosten- und Wettbewerbsdruck dar sowie die hohe Bedeutung der Qualität. Der zunehmende Veränderungsdruck in diesem seitens der Nachfrager sensiblen Markt hat bereits zu Strukturanpassungen geführt; dieser Trend wird sich weiter fortsetzen. Hierzu gehören auch die Privatisierung von Krankenhäusern und das wachsende Angebot an privaten Pflegeeinrichtungen.
- Die Differenzierung über Qualität wird schwieriger, weil der Gesetzgeber die Ansprüche an Transparenz und Qualität im Gesundheitswesen permanent erhöht. In der Folge wird die Pflichtberichterstattung der Betreiber von Krankenhäusern, Rehabilitations- und Altenpflegeeinrichtungen umfangreicher – zumindest, was die Darstellung von Prozessen und Strukturen angeht. Eine Chance, sich trotzdem über Qualität abzuheben, bieten nur noch zusätzlich bereitgestellte, wirkungsvoll aufbereitete Informationen.
- Am Kapitalmarkt fasst die Deutsche Börse AG im Gesundheitswesen tätige Unternehmen im Branchenindex Pharma & Healthcare zusammen. Nachdem der Index im Jahr 2007 seinen Höchstwert erreichte, müssen die darin gelisteten Unternehmen inzwischen erste Einbußen am Kapitalmarkt hinnehmen. Das schwierige Wettbewerbsumfeld belastet die Stimmung am Kapitalmarkt und reduziert die Erwartungen in die Unternehmen.
- Mit Blick auf das einzelne Unternehmen stellt sich die Wahrnehmung am Kapitalmarkt sehr unterschiedlich dar: Während einzelne Unternehmen großes Vertrauen – gemessen am Verhältnis von Marktkapitalisierung zu Eigenkapital – genießen, ist bei anderen die Skepsis am Kapitalmarkt an Relationen von unter 100 % deutlich erkennbar. Insbesondere im Bereich Rehabilitation sehen sich die Unternehmen am Kapitalmarkt mit Misstrauen konfrontiert.
- Die Eigenkapitalausstattung der betrachteten acht Unternehmen ist gut; im Durchschnitt verfügen sie über eine Eigenkapitalquote von rund 25 %. Nur ein Unternehmen weist ein negatives Eigenkapital auf.
- Während die Unternehmen im Durchschnitt eine fast neutrale Gesamtcashflowrendite erwirtschaften, werden im Bereich des operativen Cashflows ganz überwiegend positive Renditen erzielt.
- Ebenso ist im Vergleich zu 2006 im Jahr 2007 eine Steigerung des durchschnittlichen operativen Ergebnisses feststellbar, von der die Mehrzahl der Unternehmen profitiert.
- Insgesamt ist das Wachstum gegenüber dem vorangegangenen Geschäftsjahresende deutlich: In den Bereichen Umsatzwachstum, Eigenkapitalzunahme, Mitarbeiterwachstum und Gesamtkapitalzunahme sind fast ausschließlich positive Steigerungsraten zu verzeichnen.
- Bei den betrachteten Unternehmen ist das langfristige Vermögen von hoher Bedeutung. Ein Vergleich mit dem Eigenkapital zeigt, dass eine fristenkongruente Finanzierung des langfristigen Vermögens durch Eigenkapital im Durchschnitt nur zu etwa einem Drittel erfolgt.

- Die hohen Personalaufwandsquoten der betrachteten Unternehmen spiegeln die Bedeutung des Faktors Mensch im Gesundheitswesen wider. Während sowohl die Kosten je Mitarbeiter als auch der durchschnittlich pro Kopf erzielte Umsatz bei den betrachteten Unternehmen für die beiden Geschäftsjahre vergleichsweise konstant sind, unterscheiden sich die absoluten Werte zum Teil erheblich voneinander.
- Im Geschäftsbericht können die Unternehmen die Brücke schlagen zwischen quantitativer und qualitativer Berichterstattung. Dazu müssen sie die Darstellung des Geschäftsmodells und der bilanziellen Sachverhalte mit der Frage verknüpfen, wie etwa die Investitionen in Medizintechnik, in Gebäude und in die Qualifikation der Mitarbeiter zur Qualität ihrer Arbeit beitragen und damit die Wettbewerbsfähigkeit sichern.
- Unter den Krankenhausbetreibern gelingt es der Helios Kliniken Gruppe geradezu vorbildlich, die Wechselwirkung zwischen den Finanz- und Wirtschaftsdaten und dem Streben nach medizinischer Qualität zu erläutern. Unter den Pflegeanbietern liegt in dieser Wertung die Marseille-Kliniken AG vorn. Die Betreiber von Rehabilitationseinrichtungen halten sich sehr stark zurück und verzichten weitgehend darauf, ihr Streben nach Qualität anschaulich darzustellen und in eine Beziehung zu den Zahlen zu setzen.
- In der untersuchten Stichprobe gibt es Anhaltspunkte dafür, dass der Kapitalmarkt den Umfang und Detaillierungsgrad der Qualitätsberichterstattung honoriert. Das zeigt sich insbesondere beim Vergleich des Verhältnisses von bilanziellem Eigenkapital und Marktkapitalisierung, das ein Maß für das Hoffnungspotenzial des Unternehmens darstellt. Hier liegen in den verschiedenen Segmenten tendenziell die Unternehmen vorn, die ihr Qualitätsstreben am ausführlichsten und anschaulichsten schildern.

## 1. Der deutsche Gesundheitsmarkt

Ein leistungsfähiges Gesundheitswesen ist für die Gesellschaft und für den Einzelnen von herausragender Bedeutung. Die Beziehung zwischen den Anbietern und den Empfängern der Leistungen ist wesentlich komplexer als in anderen Wirtschaftszweigen: Der Patient befindet sich häufig in einer physischen und psychischen Ausnahmesituation und muss sich darauf verlassen können, dass die Behandlung nach anerkannten Standards erfolgt. Aus der Sicht des Dienstleisters bringt diese Ausnahmesituation ethische und sachbezogene Implikationen mit sich, daneben bestehen die üblichen Vertragsbeziehungen.

In Deutschland ist das Gesundheitswesen ein bedeutender Wirtschaftsfaktor: Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes erreichten die Gesundheitsausgaben im Jahr 2006 2.970 EUR pro Kopf, der Anteil am Bruttoinlandsprodukt lag bei 10,6%.<sup>1)</sup> Ende 2006 waren im Gesundheitswesen 4,3 Mio. Menschen beschäftigt, damit war etwa jeder neunte Beschäftigte in diesem Sektor tätig.<sup>2)</sup>

In den vergangenen Jahren startete der Gesetzgeber eine Reihe von Initiativen, um die Transparenz und die Qualität der Leistungen im Gesundheitswesen zu erhöhen. Meist erfolgte dies im Zusammenhang mit mehr oder minder erfolgreichen Sparbemühungen. Die Regulierungsdichte hat dadurch zugenommen, heute unterliegen große Teile des Markts für Gesundheitsleistungen staatlichen Eingriffen. Beispielsweise verweist die Curanum AG in ihrem Geschäftsbericht darauf, dass für das Unternehmen als Betreiber von Pflegeeinrichtungen über 80 verschiedene Gesetze, Verordnungen, Richtlinien und Normen gelten, die täglich von jedem Mitarbeiter beachtet und umgesetzt werden müssen.<sup>3)</sup>

Mehr als ein Drittel der Gesundheitsausgaben in Deutschland von insgesamt 245 Mrd. EUR entfällt auf Krankenhäuser, Vorsorge- und Rehabilitationseinrichtungen sowie die (teil-)stationäre Pflege und damit auf die Teilmärkte, in denen die in dieser Studie betrachteten Unternehmen tätig sind. Mit knapp 64 Mrd. EUR waren die rund 2.100 deutschen **Krankenhäuser** im Jahr 2006 der größte Empfänger von Gesundheitsausgaben. Rund 510.000 Betten standen für Akutbehandlungen zur Verfügung. Die Kliniken werden dual finanziert: Notwendige Investitionen etwa in Gebäude und Geräte tragen die Länder auf der Basis ihrer jeweiligen Krankenhausplanung, die Betriebskosten werden von den Patienten – das heißt im Regelfall von deren Krankenkassen – gedeckt. Grob gesagt ergibt sich die Zahlung für den einzelnen Patienten durch die Multiplikation des Basisfallwerts mit dem Kostengewicht, das dem fallpauschalierten Entgelt (Diagnosis Related Groups, DRG) für die jeweilige Diagnose zugeordnet ist. Dabei werden die Kostengewichte der DRG bundesweit einheitlich festgelegt, der Basisfallwert wurde ursprünglich für jedes Krankenhaus einzeln berechnet. Bis 2009 läuft die so genannte Konvergenzphase, während der die individuellen Werte an einen landesweit einheitlichen Basisfallwert angepasst werden. Ab 2010 erhalten dann alle Krankenhäuser eines Bundeslandes denselben Basisfallwert, sodass sich ein einheitlicher Preis für die gleiche Leistung ergibt. Der Basisfallwert eignet sich, um das Gesamtbudget zu deckeln – angesichts steigender Fallzahlen erscheint daher ein Preisverfall für Krankenhausleistungen wahrscheinlich.

Das DRG-System setzt die Krankenhäuser unter erheblichen Effizienzdruck. Viele Kliniken stehen vor massiven Problemen: Bei der Erhebung zum „Krankenhaus-Barometer 2007“ erklärten mehr als 40% der befragten Häuser, sie rechneten für 2008 mit einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage. Das Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschafts-

<sup>1)</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt: „Ausgaben Gesundheit 2006“, Wiesbaden 2008, S. 34.

<sup>2)</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt: „Beschäftigung im Gesundheitswesen 2006 um 0,8% gestiegen“, Pressemitteilung Nr. 504 vom 13.12.2007.

<sup>3)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Curanum AG zum 31.12.2007, Anlage 6, S. 23.



forschung geht davon aus, dass zahlreiche Krankenhäuser in den kommenden zwölf Jahren ganz aufgeben müssen: Ohne wirksames Gegensteuern seien mehr als 40 % der Einrichtungen von der Insolvenz bedroht, selbst eine planmäßige Marktberreinigung könne dazu führen, dass jedes fünfte Krankenhaus schließen müsse. Vor diesem Hintergrund dürfte die Bedeutung privater Träger weiter zunehmen, beispielsweise erwarten Analysten der DZ Bank langfristig einen Anstieg der Quote privat bereitgestellter Betten von derzeit rund 14 % auf 38 %.<sup>4)</sup>

Eng verbunden mit der Einführung der DRG ist die Entwicklung auf dem Markt für **Rehabilitation**. Darunter fallen berufsfördernde und medizinische Maßnahmen für Erwerbstätige, die die Erwerbsfähigkeit wiederherstellen und Frührenten vermeiden sollen.<sup>5)</sup> Da die Krankenhäuser hohe Fallzahlen benötigen, um ihre Einnahmen zu sichern, entlassen sie die Patienten immer früher in die Rehabilitation. Für die Betreiber der Reha-Einrichtungen bringt die stärkere Verzahnung der Rehabilitation mit der akutstationären Versorgung erhebliche Anpassungsprobleme: Sie müssen eng mit den Krankenhäusern kooperieren, die nötigen Kapazitäten schaffen und nicht zuletzt die speziellen medizinischen Kompetenzen aufbauen, die für eine kostengünstige und qualitativ hochwertige Nachbehandlung erforderlich sind.

Die Vergütungssysteme in der Rehabilitation berücksichtigen zumeist den Schweregrad der Erkrankung nicht, sodass die Einrichtungen den erhöhten Aufwand, den kränkere Patienten verursachen, durch Einsparungen kompensieren müssen. Außerdem leidet der Markt nach wie vor unter Überkapazitäten; dies führt teils zu einem Verdrängungswettbewerb um Patienten.<sup>6)</sup> Anders als bei den Akutkrankenhäusern gibt es im Reha-Bereich kein bundesweit normiertes Vergütungs- und Finanzierungssystem, auch die Kapazitätsplanung ist nicht durch behördliche Vorgaben reguliert. Die Einrichtungen finanzieren sich vorrangig über vor Ort ausgehandelte Tagessätze, aus denen sie die Betriebs- und Investitionskosten bestreiten müssen. Angesichts steigender Betriebskosten führt dies nach Ansicht von Branchenkennern zu einer chronischen Unterfinanzierung – viele Einrichtungen hätten kaum Reserven für Modernisierung, Erneuerung und Umbauten,<sup>7)</sup> einige lebten bereits von der Substanz.

Der Markt für **Pflegedienstleistungen**, insbesondere für Altenpflege, zählt zu den stärksten Wachstumsfaktoren im Gesundheitswesen. Die amtliche Statistik lässt erwarten, dass die Zahl der Pflegebedürftigen von 2,13 Mio. (2005) auf 2,4 Mio. im Jahr 2010 steigen wird, für das Jahr 2020 wird mit 2,91 Mio. und für 2030 mit etwa 3,36 Mio. Pflegebedürftigen gerechnet.<sup>8)</sup> Schätzungen zufolge sind für die Errichtung neuer Pflegeeinrichtungen und für die Anpassung vorhandener Einrichtungen an künftige Anforderungen – etwa die Pflege von Demenzkranken – bis 2020 Investitionen in Höhe von 50 Mrd. EUR erforderlich, die Länder und Kommunen allerdings kaum in voller Höhe tragen können.<sup>9)</sup> Die entstehende Lücke muss durch privatwirtschaftliche Investitionen geschlossen werden.

Für pflegerische Leistungen wurden 2006 mehr als 45 Mrd. EUR ausgegeben, mehr als drei Viertel dieser Summe trugen die gesetzliche Kranken- und die soziale Pflegeversicherung. Angesichts der bekannten Strukturprobleme dieser Sicherungssysteme ist damit zu

<sup>4)</sup> Vgl. Bähr, C./Manns, M.: „Investment in Krankenhausbetreiber: Chancen aus Strukturveränderungen“, in: Deutsches Ärzteblatt 2008; 105(18): [12].

<sup>5)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der MediClin AG zum 31.12.2007, S. 19.

<sup>6)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Maternus-Kliniken AG zum 31.12.2007, S. 15.

<sup>7)</sup> Vgl. Borges, P. et al.: „Arbeitspapier zur Kalkulation der Investitionskosten in der stationären medizinischen Rehabilitation“, Düsseldorf 2007, S. 17. Download unter: [www.gebera.com](http://www.gebera.com).

<sup>8)</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt: Demografischer Wandel in Deutschland, Heft 2, 2008, S. 24.

<sup>9)</sup> Vgl. Studie von Ernst & Young, zitiert nach Geschäftsbericht der Marseille-Kliniken AG zum 30.06.2007, S. 25.

rechnen, dass der Kostendruck auf die Anbieter weiter wachsen wird. Über deren Erfolg entscheidet daher zunehmend die Fähigkeit, durch optimierten Ressourceneinsatz für positive Effekte auf der Kostenseite zu sorgen und durch marktgerechte Angebote eine hohe Belegung sicherzustellen. Private Anbieter dürften darauf tendenziell besser vorbereitet sein als andere Träger, teils bekennen sie sich heute schon dazu. So heißt es bei der Marseille-Kliniken AG: „Altenpflege ist bei effizienter Führung und gleichbleibend hoher Qualität ein rentables Geschäft.“<sup>10)</sup>

Umfragen wie der Altenpflege-Monitor bescheinigen den deutschen Pflegeeinrichtungen regelmäßig ein schlechtes Image. Viele Bürger trauen den Pflegeheimen nicht zu, die Bewohner angemessen zu versorgen. Bei der Umfrage zum Altenpflege-Monitor 2007/2008 vertraten 81 % der Befragten die Auffassung, das Personal habe zu wenig Zeit. Nicht einmal jeder Vierte war der Meinung, dass Pflegebedürftige in deutschen Einrichtungen gut versorgt werden.

Insgesamt stellen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere die Kostensituation, Kliniken und Pflegeeinrichtungen vor erhebliche Herausforderungen. Der zunehmende Wettbewerbsdruck und schrumpfende Budgets machen die langfristige Sicherung der Leistungsfähigkeit zur – schwierigen – Kernaufgabe. Der hohe Veränderungsdruck hat aber in den betrachteten Teilmärkten bereits zu Strukturanpassungen geführt, von denen andere Bereiche noch weit entfernt sind. Hier ist etwa auf die Privatisierung von Krankenhäusern und das wachsende Angebot an privaten Pflegeeinrichtungen zu verweisen.

Das Umdenken hat auch den Kapitalmarkt erreicht: In den vergangenen Jahren fanden immer mehr Unternehmen den Weg an die Öffentlichkeit und haben den Kapitalmarkt zur Finanzierung ihres Wachstums sowie zum Ausbau ihrer Geschäftstätigkeit und weiteren Diversifizierung ihrer Geschäftsmodelle genutzt. Angesichts der Höhe der notwendigen Investitionen im deutschen Gesundheitswesen – auch der Investitionsstau in den Krankenhäusern beläuft sich auf einen zweistelligen Milliardenbetrag – scheint die verstärkte Einbindung privaten Kapitals unausweichlich.

## 2. Die Methodik

Die vorliegende Untersuchung stellt die quantitative, zahlenorientierte Berichterstattung zu der qualitativen Berichterstattung ins Verhältnis. Kann die Qualität der Zahlen mit dem vermittelten Qualitätsverständnis des Geschäftsmodells Schritt halten? Belegen die einzelnen Zahlen die dargestellten Ansichten und Aussichten?

Bei der Analyse der quantitativen Daten werden die Unternehmen zunächst in einem aktuellen Komparativpunkte-Ranking, das auf den Kennzahlen Eigenkapitalquote, Cash-flowrendite und operativer ROI basiert, verglichen. Daran schließt sich eine detaillierte Analyse der aktuellen Konzernabschlussdaten an: Über die genannten Kennzahlen hinaus werden unter anderem das Unternehmenswachstum und die Investitionen untersucht sowie die Bedeutung des langfristigen Vermögens, seiner Teilkomponenten und seine Unterlegung durch Eigenkapital hinterfragt. Auch die zentrale Bedeutung des Faktors Mitarbeiter für die Unternehmen des Gesundheitswesens wird durch die Analyse mehrerer Kennzahlen verdeutlicht.

<sup>10)</sup> Geschäftsbericht der Marseille-Kliniken AG zum 30.06.2007, S. 25.

Die Auswertungen dieser Untersuchung basieren auf der Datengrundgesamtheit der für 2007 und 2006 veröffentlichten Geschäftsberichte von acht betrachteten Unternehmen. Sofern die Vorjahresangaben in den Geschäftsberichten für 2007 von den in den Geschäftsberichten für 2006 gemachten Angaben abweichen, wurde auf die angepassten Werte der Geschäftsberichte aus 2007 zurückgegriffen.

Für die qualitative Würdigung der Berichterstattung wurden die Geschäftsberichte der acht Unternehmen unter folgenden Aspekten untersucht:

- Vorhandensein eines eigenständigen Imageteils,
- Verknüpfung der Darstellung wirtschaftlich und medizinisch-pflegerisch relevanter Ereignisse im Berichtsjahr,
- Darstellung der Wechselwirkung zwischen wirtschaftlichen und medizinisch-pflegerischen Fortschritten,
- Umfang und Detaillierungsgrad der Darstellung von Maßnahmen zur Qualitätssicherung,
- Veranschaulichung der Darstellung von Prozessen und Strukturen (etwa durch aussagekräftige, für Branchenfremde nachvollziehbare Beispiele).

### 3. Grundgesamtheit und Unternehmensporträts

Unternehmen	Bilanzstichtag	Rechnungslegung
Curanum AG	31.12.2007	IFRS
Eifelhöhen-Klinik AG	31.12.2007	IFRS
Helios Kliniken Gruppe	31.12.2007	IFRS
Marseille-Kliniken AG	30.06.2007	IFRS
Maternus-Kliniken AG	31.12.2007	IFRS
MediClin AG	31.12.2007	IFRS
Rhön-Klinikum AG	31.12.2007	IFRS
Sana Kliniken AG	31.12.2007	IFRS

Die Datengrundlage der vorliegenden Analyse stellen die aktuellen IFRS-Konzernabschlüsse zum Geschäftsjahresende der genannten acht Unternehmen sowie die qualitativen Informationen in den jeweiligen Geschäftsberichten dar.

Die Deutsche Börse AG teilt die am deutschen Kapitalmarkt notierten Unternehmen insgesamt in 18 Branchenindizes und 63 Industriegruppen ein. Einen der 18 Branchenindizes stellt der DAX-sector Pharma & Healthcare dar. Im Juli 2008 sind insgesamt 43 Werte in ihm geführt, darunter Betreiber von Kliniken, Reha- und Pflegeeinrichtungen. Im Jahr 2007 erreichte der Index einen Höchstwert von mehr als 2.000 Punkten, vor drei Jahren war es erst nahezu die Hälfte. Allerdings haben die Unternehmen zwischen Mitte 2007 und Mitte 2008 vereinzelt auch erste Einbußen am Kapitalmarkt hinnehmen müssen. Im Jahresvergleich liegen zwischen dem Allzeithoch von über 2.000 Punkten und dem geringsten Wert in den letzten 52 Wochen über 400 Zähler. Dies verdeutlicht die Schwankungsbreite der Werte. Aktuell notiert der Index bei rund 1.800 Punkten.

Im Index Pharma & Healthcare finden sich unter anderem vier der größten inländischen Anbieter von Krankenhaus- bzw. Pflegeleistungen: die Curanum AG, die Marseille-Kliniken AG, die MediClin AG und die Rhön-Klinikum AG. Weitere börsennotierte Unternehmen aus diesem Bereich sind die Eifelhöhen-Klinik AG und die Maternus-Kliniken AG; die Helios Kliniken Gruppe sowie die Sana Kliniken AG sind nicht börsennotiert. Diese acht Unternehmen stellen die Auswertungsgrundlage der vorliegenden Analyse dar und werden im Folgenden kurz vorgestellt. Die Kurzporträts enthalten eine qualitative Würdigung der Geschäftsberichte und erlauben erste Rückschlüsse auf den Stellenwert der Kommunikation. Diese Betrachtung wird später anhand ausgewählter Aspekte vertieft.

### ***Curanum AG***

Die Curanum-Gruppe sieht sich mit rund 9.300 Pflegeeinheiten, darunter etwa 1.600 betreuten Appartements, als drittgrößten privaten Betreiber von Pflegeeinrichtungen und als größten börsennotierten Pflegebetreiber in Deutschland.<sup>11)</sup> Die Kernkompetenz liegt in der stationären Pflege, der Kurzzeit- und Tagespflege sowie in der Versorgung von Pflege- und Appartementbewohnern mit Dienstleistungen wie Catering, Reinigung und Wäsche-reiservice. Die Gruppe betreibt bundesweit 67 Senioren- und Pflegeeinrichtungen. Curanum wächst durch Neueröffnungen und Übernahmen – angepeilt wird der Kauf von sieben bis acht Einrichtungen jährlich. 2007 wurde die Übernahme von sechs Einrichtungen der Elisa-Gruppe mit 435 Pflegeplätzen und 766 betreuten Appartements bekannt gegeben. Ende 2007 beschäftigte Curanum 5.348 Mitarbeiter; der Umsatz für 2007 belief sich auf 230 Mio. EUR.

Der Geschäftsbericht 2007 enthält keinen Imageteil, die textlastige Berichterstattung wird lediglich durch einige Fotos und Grafiken aufgelockert. Immerhin stellt Curanum das Weiterbildungskonzept für die Mitarbeiter sowie das Qualitätsmanagementsystem vor. Hier bleibt es aber bei der Darstellung von Konzepten und Prozessen.

### ***Eifelhöhen-Klinik AG***

Die Eifelhöhen-Klinik AG betreibt drei Einrichtungen der Rehabilitation und der Altenpflege. Das börsennotierte Unternehmen erzielte 2007 mit 546 Mitarbeitern einen Umsatz von 38 Mio. EUR.

Im Geschäftsbericht 2007 ergänzt das Unternehmen das zahlenorientierte Pflichtprogramm um einen Medizinischen Bericht, der sich vorrangig mit dem Qualitätsmanagement beschäftigt.<sup>12)</sup> Allerdings bleibt es hier weitgehend bei einer allgemeinen Diskussion der verschiedenen Herausforderungen. So verweist die Gesellschaft darauf, dass das Qualitätsmanagement den nicht eindeutig mess- und definierbaren Zustand „Gesundheit“ in aussagekräftige Kennzahlen übersetzen muss und dabei zu berücksichtigen hat, dass der Erfolg der Behandlung trotz aller medizinischen und pflegerischen Anstrengungen teils wesentlich vom Verhalten des Patienten abhängt. Allerdings verzichtet das Unternehmen darauf, die eigenen Anstrengungen zur Qualitätssicherung zu konkretisieren und durch die Darstellung von Anwendungsbeispielen fassbar zu machen. Ähnliches gilt für die Fortbildung, die als Indikator für das Qualitätsbewusstsein dienen kann.

<sup>11)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Curanum AG zum 31.12.2007, Anlage 6, S. 1.

<sup>12)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Eifelhöhen-Klinik AG zum 31.12.2007, S. 8 ff.

### ***Helios Kliniken Gruppe***

Helios gehört zum weltweit tätigen Healthcare-Konzern Fresenius SE und wird dort seit Anfang 2008 als eigenständiger Unternehmensbereich geführt.<sup>13)</sup> Helios betreibt 40 Akut- und 20 Rehabilitationskliniken, hinzu kommen 17 Medizinische Versorgungszentren, eine Poliklinik und Seniorenresidenzen. Damit deckt Helios die komplette Kette von der Akutmedizin über die ambulante Versorgung bis hin zur Rehabilitation und Altenpflege ab. Zu den Einrichtungen gehören Krankenhäuser der Grundversorgung, aber auch fünf Kliniken der Maximalversorgung. Parallel zu den wirtschaftlichen Zielen verfolgt das Unternehmen 33 definierte medizinische Ziele und untermauert damit das Bekenntnis zur Qualität als Wettbewerbsfaktor. Helios erzielte 2007 mit 23.635 Mitarbeitern einen Umsatz von 1,84 Mrd. EUR.

Den Geschäftsbericht 2007 nutzt das Unternehmen, um die eigenen Bemühungen um Transparenz und Qualität anhand zahlreicher Beispiele zu illustrieren. Der Leser erfährt beispielsweise, dass in Berlin ein 3,5 Mio. EUR teures Gerät für die Strahlentherapie angeschafft wurde, und wie es einer Klinik in Ostdeutschland gelang, die Sterblichkeit von Herzpatienten deutlich zu senken. Damit werden die offenkundig umfangreichen Anstrengungen des – nicht börsennotierten – Unternehmens nachvollziehbar.

### ***Marseille-Kliniken AG***

Die Marseille-Kliniken AG ist in den Bereichen Pflege und Rehabilitation tätig. Die Rehabilitation zählt für das börsennotierte Unternehmen allerdings nicht mehr zu den strategisch wichtigen Feldern, hier wird ein Partner gesucht bzw. über einen Verkauf nachgedacht.<sup>14)</sup> Die Bettenkapazität betrug Mitte 2007 8.765, die Zahl der Einrichtungen 63. Mit 5.139 Mitarbeitern erzielte die Marseille-Kliniken AG im Geschäftsjahr 2006/2007 einen Umsatz von 215 Mio. EUR.

Der Geschäftsbericht 2006/2007 beginnt mit einer Rückschau auf die zentralen Ereignisse und berücksichtigt dabei wichtige Transaktionen, aber auch Daten, die die qualitative Entwicklung illustrieren. So wurde im Rahmen der Bemühungen, neue Marktsegmente zu erschließen, 2007 gemeinsam mit der Türkischen Gemeinde zu Berlin ein Pflegeheim für türkische Migranten eröffnet. Außerdem vergibt der Konzern jährlich einen Pflegewissenschaftlichen Forschungspreis – auch das erfährt der Leser gleich zu Anfang. Der Konzern nutzt den Geschäftsbericht, um über die Pflichtangaben hinaus zukunftssträchtige Konzepte vorzustellen und aussagekräftige Details – etwa die Bemühungen um seniorengerechte Verpflegung in den Einrichtungen – fassbar zu machen.

### ***Maternus-Kliniken AG***

Als börsennotierte Holding konzentriert sich die Maternus-Kliniken AG auf den Betrieb von Seniorenwohn- und Pflegeeinrichtungen mit rund 3.000 Betten, von Rehabilitationskliniken (965 Betten) sowie von Dienstleistungsgesellschaften. Der Konzern beschäftigte 2007 durchschnittlich 2.167 Mitarbeiter und setzte 106 Mio. EUR um. Rund 80 % der Maternus-Aktien befinden sich im Besitz der Cura-Unternehmensgruppe; zusammen verfügen beide Unternehmen über 51 Einrichtungen.

Der Geschäftsbericht 2007 beschränkt sich weitgehend auf Pflichtangaben, ein Imageteil fehlt. Damit verzichtet das Unternehmen unter anderem darauf zu illustrieren, wie die im Lagebericht formulierten Leitlinien des Handelns – darunter ausgeprägte Kundenorientierung und besondere soziale Verantwortung<sup>15)</sup> – umgesetzt werden.

<sup>13)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Helios Kliniken Gruppe zum 31.12.2007, S. 66 f.

<sup>14)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Marseille-Kliniken AG zum 30.06.2007, S. 10.

<sup>15)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Maternus-Kliniken AG zum 31.12.2007, S. 9.

### ***MediClin AG***

MediClin ist ein bundesweit tätiger Klinikbetreiber und großer Anbieter in den Bereichen Neurologie und Psychologie sowie Orthopädie.<sup>16)</sup> Das börsennotierte Unternehmen sieht sich als einzigen Klinikbetreiber, der zusätzlich zu den Postakutkliniken ein relevanter Träger von Akuteinrichtungen ist.<sup>17)</sup> In den 30 Kliniken, acht Pflegeeinrichtungen und drei Medizinischen Versorgungszentren standen Ende 2007 rund 7.400 Betten zur Verfügung. Bei den Kliniken handelt es sich um Akutkliniken der Grund-, Regel- und Schwerpunktversorgung sowie um Fachkliniken für die medizinische Rehabilitation. In den Segmenten Akut, Postakut und Pflege setzte das Unternehmen 2007 mit 5.218 Beschäftigten rund 392 Mio. EUR um. Mehr als die Hälfte der Erlöse stammt aus dem Postakut-Bereich, der Akut-Bereich steuert knapp 40 % bei.

Im Geschäftsbericht enthält das Vorwort Angaben zu Investitionen in Medizintechnik und Fortbildung der Mitarbeiter – beides mögliche Indikatoren für die Qualitätsorientierung. Allerdings verzichtet MediClin auf einen geschlossenen Imageteil und streut stattdessen imagerelevante Elemente in die – eher auf harte Fakten und die Erfüllung des Pflichtprogramms ausgerichtete – Berichterstattung ein. Daher fehlt eine gebündelte und leicht konsumierbare Darstellung der Qualität.

### ***Rhön-Klinikum AG***

Die Rhön-Klinikum AG sieht ihre Kernkompetenz darin, Krankenhäuser aller Versorgungsstufen wirtschaftlich zu führen. Die Skala reicht dabei vom Städtischen Krankenhaus bis zu den Universitätskliniken Gießen und Marburg, die seit 2006 zum Konzern gehören.<sup>18)</sup> Die Einrichtungen der Schwerpunkt- und Maximalversorgung ergänzt das börsennotierte Unternehmen zunehmend um Medizinische Versorgungszentren und so genannte Tele-Portal-Kliniken, die von ihren Standorten in der Fläche auf das Know-how zentral arbeitender Spezialisten zugreifen können. Damit stellt sich der Konzern auf das Zusammenwachsen von stationärer und ambulanter Versorgung ein. Die Rhön-Klinikum AG betreibt 46 Kliniken mit rund 14.600 Plätzen und erzielte 2007 mit rund 32.200 Beschäftigten einen Umsatz von 2 Mrd. EUR.

Der Geschäftsbericht enthält über das Pflichtprogramm hinaus eine längere Erläuterung der spezifischen Stärken des Unternehmens, die unter anderem darin bestehen, lokal erfolgreiche Lösungen innerhalb der Gruppe zu vervielfältigen.<sup>19)</sup> Das Leitthema „Stärke aus der Region“ wird auch fotografisch umgesetzt. Die Vorstellung der Standorte mit ihren jeweiligen Kompetenzen unterfüttert zwar den im Vorwort formulierten Anspruch, Impulsgeber für die medizinische Versorgung in Deutschland zu sein. Allerdings lässt die gleichberechtigte Darstellung der Standorte auf den ersten Blick keine Schwerpunktsetzung erkennen, die dem Interessenten die Orientierung erleichtern würde.

### ***Sana Kliniken AG***

Die Sana Kliniken AG betrieb Ende 2007 37 Kliniken mit 9.150 Betten. Neben dem Kerngeschäft Akutmedizin investiert Sana mit Fachkliniken in die Indikationen Herz/Kreislauf, Orthopädie und Neurologie – diese Bereiche gewinnen durch den demografischen Wandel weiter an Bedeutung. Außerdem gehören Rehabilitationskliniken und neun Altenhilfeeinrichtungen zum Bestand. Ende 2007 existierten darüber hinaus Managementverträge mit 19 kommunalen Krankenhäusern. Mit 16.300 Beschäftigten erzielte das Unternehmen

<sup>16)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der MediClin AG zum 31.12.2007, Zweite Umschlagseite.

<sup>17)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der MediClin AG zum 31.12.2007, S. 43.

<sup>18)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Rhön-Klinikum AG zum 31.12.2007, S. 155.

<sup>19)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Rhön-Klinikum AG zum 31.12.2007, S. 10.

946 Mio. EUR Umsatz. Sana ist nicht börsennotiert; die Aktien befinden sich in den Händen von 33 privaten Krankenversicherern.<sup>20)</sup>

Im Geschäftsbericht fasst eine Übersicht die wesentlichen Ereignisse des Berichtsjahrs zusammen; durch die gemeinsame Darstellung wirtschaftlich und medizinisch relevanter Daten wird die Perspektive gleich zu Beginn über die „hard facts“ der Rechnungslegung hinaus erweitert. Der Bericht des Vorstands stellt die Anstrengungen im Qualitätsmanagement heraus und verweist auf Innovationen im Personalbereich: In Kooperation mit einer Hochschule führt das Unternehmen einen Studiengang für akademische Arzt-Assistenten durch, die künftig die Mediziner von Routinearbeiten entlasten und ihnen mehr Zeit für die Beschäftigung mit den Patienten verschaffen sollen. Eine Übersicht der wegweisenden Projekte rundet den Vorstandsreport ab.

### *Klassifizierung der Unternehmen nach Tätigkeitsschwerpunkten\**

Unternehmen	Umsatz [in EUR]	Börsennotierung	Krankenhaus	Reha/Postakut	Pflege
Curanum AG	230 Mio.	X			X
Eifelhöhen-Klinik AG	38 Mio.	X		X	
Helios Kliniken Gruppe	1.841 Mio.		X		
Marseille-Kliniken AG	215 Mio.	X			X
Maternus-Kliniken AG	106 Mio.	X			X
MediClin AG	392 Mio.	X		X	
Rhön-Klinikum AG	2.025 Mio.	X	X		
Sana Kliniken AG	946 Mio.		X		

\* Die Zuordnung erfolgt – soweit möglich – nach Umsatzanteil, sonst anhand der Quote der dem jeweiligen Marktsegment zuzurechnenden Einrichtungen.

Die Übersicht zeigt, dass sich die beiden Unternehmen, die schwerpunktmäßig im Reha- bzw. Postakut-Bereich tätig sind, in ihrem Reporting weitgehend auf das Pflichtprogramm beschränken. Bei den Gesellschaften, die vorrangig Akutkrankenhäuser und Pflegeeinrichtungen betreiben, ergibt sich keine klare Korrelation zwischen Tätigkeitsschwerpunkt, Größe, Kapitalmarktorientierung und dem Umfang der freiwillig bereitgestellten Informationen. Bei den Krankenhäusern bietet ausgerechnet die nicht börsennotierte Helios die meisten imagerelevanten Informationen, im Pflegesektor gelingt es der börsennotierten Marseille wesentlich besser als der größeren, ebenfalls börsennotierten Curanum, ein hohes Qualitätsbewusstsein zu vermitteln.

Alle Unternehmen betonen das Streben nach Transparenz und Qualität und beziehen sich damit auf Anforderungen, die von Seiten des Gesetzgebers im Zuge der diversen Reformen seit mehr als zehn Jahren immer stärker an das Gesundheitswesen gestellt werden. Es ist davon auszugehen, dass sie diese Anforderungen auch tatsächlich erfüllen, das heißt, dies stellt keinen Ansatz für die Differenzierung im Wettbewerb dar. Daraus ergibt sich die Frage, wie gut es den betrachteten Gesellschaften gelingt, über das Pflichtprogramm hinaus in ihren Geschäftsberichten ihren Einsatz für Qualität und Transparenz zu belegen und sich dadurch positiv von den Mitbewerbern abzuheben. Diese Frage soll im Folgenden vertieft werden.

<sup>20)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Sana Kliniken AG zum 31.12.2007, S. 35.

#### 4. Die Kursentwicklung

Die Helios Kliniken werden seit dem Geschäftsjahr 2008 als eigenständiger Unternehmensbereich im Fresenius-Konzern geführt.<sup>21)</sup> Da es sich folglich nicht um eine eigenständig börsennotierte Gesellschaft handelt, existiert kein eigener Kurs für die Unternehmensgruppe. Gleiches gilt für die nicht börsennotierten Sana Kliniken. Ohne weitere Einschränkung repräsentieren die nachstehenden Marktdaten allerdings stellvertretend die Entwicklung im deutschen Klinik- und Pflegebereich am Kapitalmarkt.

(Stand: 21.07.2008)	Curanum	Eifelhöhen	Marseille	Maternus	MediClin	Rhön
Marktkapitalisierung [in Mio. EUR]	130,310	8,140	97,810	22,020	80,010	2.122,330
Kurs [in EUR]	4,00	3,00	8,44	1,10	2,63	20,54
52-W-Hoch [in EUR]	9,63	3,29	18,09	2,20	4,15	24,13
Vergleich aktueller Kurs zu 52-W-Hoch	42 %	91 %	47 %	50 %	63 %	85 %

Im Durchschnitt haben die hier betrachteten Unternehmen im Juli 2008 mit ihrem Börsenkurs nur rund 63 % des aktuellen 52-Wochen-Hochs erreicht. Die positive Stimmung am Kapitalmarkt ist abgeklungen. Die Daten verdeutlichen, dass die Unternehmen sich derzeit in einem schwierigen Wettbewerbsumfeld bewegen. Die Erwartungen des Kapitalmarkts an die gegenwärtige sowie künftige Unternehmensentwicklung sind gesunken, was sich in den entsprechenden Kursverlusten widerspiegelt.

Die Erwartungen des Kapitalmarkts stellen Momentaufnahmen dar. Sie spiegeln aktuelle Hoffnungen und Befürchtungen wider. Nichts anderes gilt zum Bilanzstichtag. Einen Gradmesser für den Umfang des Hoffnungspotenzials bietet der Vergleich des bilanziellen Eigenkapitals mit der Marktkapitalisierung zum Geschäftsjahresende.

(Stand: jeweiliges Geschäftsjahresende)	Curanum	Eifelhöhen	Marseille	Maternus	MediClin	Rhön
Kurs [in EUR]	9,30	2,91	17,50	1,26	2,80	21,58
Aktienanzahl	32.660.000	3.120.000	12.150.000	20.970.000	31.500.000	103.680.000
Marktkapitalisierung [in Mio. EUR]	303,738	9,079	212,625	26,422	88,200	2.237,414
Eigenkapital [in Mio. EUR]	62,481	14,510	34,754	- 9,153	105,997	810,831
Verhältnis	486 %	63 %	612 %	nicht berechenbar	83 %	276 %

Im Schnitt sind die Unternehmen mit dem Dreifachen ihres bilanziellen Eigenkapitals bewertet.

Die vorstehende Übersicht verdeutlicht, dass die jeweiligen Einschätzungen der unternehmensspezifischen Entwicklung stark divergieren. Während Relationen von mehr als 400 % Marktkapitalisierung zu Eigenkapital hohe Erwartungen an die künftige Unternehmensentwicklung verdeutlichen, bringen Relationen von weniger als 100 % das Misstrauen des Kapitalmarkts deutlich zum Ausdruck.

Ein intrasektoraler Vergleich liefert weitere Aufschlüsse: Sowohl die Eifelhöhen-Klinik AG als auch die MediClin AG sind beide vorrangig im Sektor Reha/Postakut tätig – beide genießen mit Werten von unter 100 % offenkundig nicht das Vertrauen der Anleger. Mit 83 % liegt MediClin leicht vorn; damit führt das Unternehmen, das im Geschäftsbericht

<sup>21)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Helios Kliniken Gruppe zum 31.12.2007, S. 66 f.



zumindest ansatzweise versucht, seine Qualitätsanstrengungen konkret fassbar zu machen. Die Eifelhöhen-Klinik AG dagegen beschränkt sich wie beschrieben auf eine allgemeine Erörterung zum Thema Qualitätsmanagement und könnte auch die Anstrengungen in der Fortbildung stärker herausstellen.

Während der Kapitalmarkt die Unternehmen des Reha-Sektors offenbar mit Skepsis betrachtet, erfreuen sich die beiden Pflege-Anbieter, für die Werte ermittelbar sind, hoher Wertschätzung. Auch hier liegt das Unternehmen vorn, das die meisten freiwilligen Informationen bereitstellt – die Marseille-Kliniken AG. Offenbar trauen die Anleger einer Gesellschaft, die in neue Segmente vorstößt – etwa eine Pflegeeinrichtung für Migranten und Zwei-Sterne-Häuser – und diese Initiativen ausführlich dokumentiert, eine exzellente Entwicklung zu. Konnte man das bessere Abschneiden von MediClin im Reha-Sektor auch mit dem deutlichen Größenvorsprung erklären, scheidet dieser Ansatz im Pflegesektor aus – die Marseille-Kliniken erzielen knapp 7% weniger Erlöse als Curanum, werden aber optimistischer bewertet.

Die Marseille-Kliniken AG, die Curanum AG und auch die Rhön-Klinikum AG müssen künftig den durch die gezeigten Relationen nachgewiesenen Vertrauensvorsprung rechtfertigen und die hohen Erwartungen der Investoren erfüllen. Das gilt sowohl für die vergleichsweise harten Finanzdaten als auch für die vergleichsweise weiche Kapitalmarktkommunikation. Für die beiden Reha- und Postakut-Anbieter wird es darauf ankommen, durch ihre Zahlenwerke und offenere Kommunikation glaubhaft darzulegen, dass das Misstrauen des Kapitalmarkts überzogen und die Erwartung einer negativen Unternehmensentwicklung vielleicht zu Unrecht eingepreist ist.

## 5. Aktuelle Kennzahlen und Komparativpunkte

Im Fokus der nachstehenden Untersuchung steht die Frage, ob sich die Erwartungen des Kapitalmarkts in den Finanzkennzahlen der Unternehmen widerspiegeln. Liefern die Daten Argumente für die Markteinschätzung? Stimmt die relative Markteinschätzung mit einem zwischenbetrieblichen Vergleich überein? Betrachtet werden dabei die Eigenkapitalausstattung (anhand der Eigenkapitalquote), die Cashflowrendite (anhand der Relation Gesamtcashflow/Gesamtkapital) sowie die operative Rentabilität (Verhältnis des EBIT zum Gesamtkapital).

*Was sagen diese Kennzahlen aus?*

Die **Eigenkapitalausstattung** eines Unternehmens ist das zentrale Element einer Kapitalstrukturanalyse. Die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung erfolgt in der Praxis regelmäßig anhand der Eigenkapitalquote, die das bilanzielle Eigenkapital mit dem gesamten Kapital des Unternehmens, bestehend aus Eigen- und Fremdkapital, vergleicht. Je höher die Eigenkapitalquote eines Unternehmens ist, desto größer ist seine relative Fähigkeit, künftige Verluste zu verkraften.

Die **Cashflowrendite** dient zur Beurteilung der finanzwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Unternehmens. Hierbei greifen im Besonderen unternehmenswertorientierte Steuerungs- und Beurteilungssysteme typischerweise auf derartige Cashflowkennzahlen zurück. Je höher die Cashflowrendite ist, desto besser ist es dem Unternehmen gelungen, aus dem insgesamt eingesetzten Kapital positive Zahlungsüberschüsse aus den Bereichen der operativen Geschäftstätigkeit, der Investitionen sowie der Finanzierungstätigkeit zu erzielen.

Die **operative Gesamtkapitalrentabilität** (operativer ROI) setzt das operative Vorsteuerergebnis, das unternehmensseitig vielfach mit dem Betriebsergebnis gleichgesetzt wird, ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital. Abweichend von einer Betrachtung, die auf das insgesamt erwirtschaftete Jahresergebnis abzielt, gibt eine auf den EBIT-Größen basierende Rentabilitätsbetrachtung nähere Aufschlüsse darüber, in welchem Umfang es dem Unternehmen gelingt, aus dem eingesetzten Kapital positive operative Erfolgsbeiträge zu generieren.

Bei den Unternehmen wurde jeweils Bezug genommen auf die zum letzten Geschäftsjahresende veröffentlichten Daten. Dies war in allen Fällen bis auf die Marseille-Kliniken der 31.12.2007. Da dem Halbjahresbericht der Marseille-Kliniken die Informationen nicht in der benötigten Detailtiefe zu entnehmen waren, musste auf den Konzernabschluss zum 30.06.2007 Bezug genommen werden.

Ab dem Geschäftsjahr 2008 wird Helios als eigenständiger Unternehmensbereich Fresenius Helios innerhalb des Fresenius-Konzerns geführt. Aufgrund dessen werden diesem Unternehmensbereich seitens Fresenius alle für dessen Erwerb und Ausbau geleisteten Zahlungen zugeordnet. Im Gegensatz zum Vorjahr werden deshalb ab dem Geschäftsjahr 2007 der Firmenwert in Höhe von 1.173,9 Mio. EUR sowie die Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 600 Mio. EUR aus der Helios-Akquisition auf der Ebene von Helios ausgewiesen.<sup>22)</sup> Die entsprechende Eigenkapitalauswirkung beläuft sich auf 573,9 Mio. EUR. Um eine Vergleichbarkeit der Daten zu gewährleisten, erfolgt im Rahmen dieser Analyse eine um diesen Effekt bereinigte Betrachtung.

Für die acht Unternehmen stellen sich die Werte für das Jahr 2007 wie folgt dar:

	Curanum	Eifelhöhen	Helios	Marseille	Maternus	MediClin	Rhön	Sana
<b>Kennzahlen</b>								
Eigenkapitalquote	26,07%	36,35%	34,14%	11,24%	-7,01%	39,27%	39,11%	25,98%
Cashflowrendite	6,90%	4,87%	-0,42%	-7,28%	-1,96%	-2,85%	0,43%	-1,37%
operativer ROI	9,24%	4,21%	8,53%	7,63%	3,15%	6,99%	7,60%	4,81%
<b>Komparativpunkte</b>								
Eigenkapitalquote	4	6	5	2	1	8	7	3
Cashflowrendite	8	7	5	1	3	2	6	4
operativer ROI	8	2	7	6	1	4	5	3
Gesamtpunkte	20	15	17	9	5	14	18	10

Um die Unternehmen auf Grundlage der erreichten Relationen untereinander zu vergleichen, werden den Kennzahlen so genannte Komparativpunkte zugeordnet. Die Bepunktung der vom Unternehmen jeweils erreichten Relation erfolgt vergleichend, das heißt, dem höchsten Wert wird die höchste Punktzahl (in diesem Fall 8 Punkte), dem niedrigsten Wert die niedrigste Punktzahl (in diesem Fall 1 Punkt) zugewiesen. Hinsichtlich der drei in das Ranking einbezogenen Kennziffern ist festzuhalten, dass bei allen Relationen eine hohe Prozentangabe positiv zu bewerten ist. Zur Auswahl der betrachteten Kennzahlen ist weiter anzumerken, dass es sich um eine mögliche Zusammenstellung einzelner Kennzahlen handelt, die keinen Anspruch auf eine abschließende Beurteilung erhebt.

<sup>22)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Helios Kliniken Gruppe zum 31.12.2007, S. 99.

Allerdings wird an dieser Stelle die Ansicht vertreten, dass die hier ausgewählten Kennziffern einen detaillierten Einblick in das Unternehmensbild liefern und demnach einer Wettbewerbsanalyse zugrunde gelegt werden können. Es wird darauf hingewiesen, dass Kennziffern aus den Bereichen der Unternehmensrentabilität, der Finanzierungssituation sowie der Eigenkapitalausstattung Eingang in das Komparativpunkteranking finden. Eine – im Vergleich zu der hier vorgenommenen – andere Zusammensetzung der einem Unternehmensranking zugrunde gelegten Kennziffern kann zu anderen Ergebnissen führen. Dies gilt auch dann, wenn die einzelnen Kennziffern unterschiedlich gewichtet Eingang in eine Unternehmensbeurteilung finden. Verschiedene Studien und Analysen belegen allerdings die Relevanz der hier untersuchten Kennzahlen, so dass die gewählte Darstellung einen ersten Überblick über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der untersuchten Unternehmen gibt.

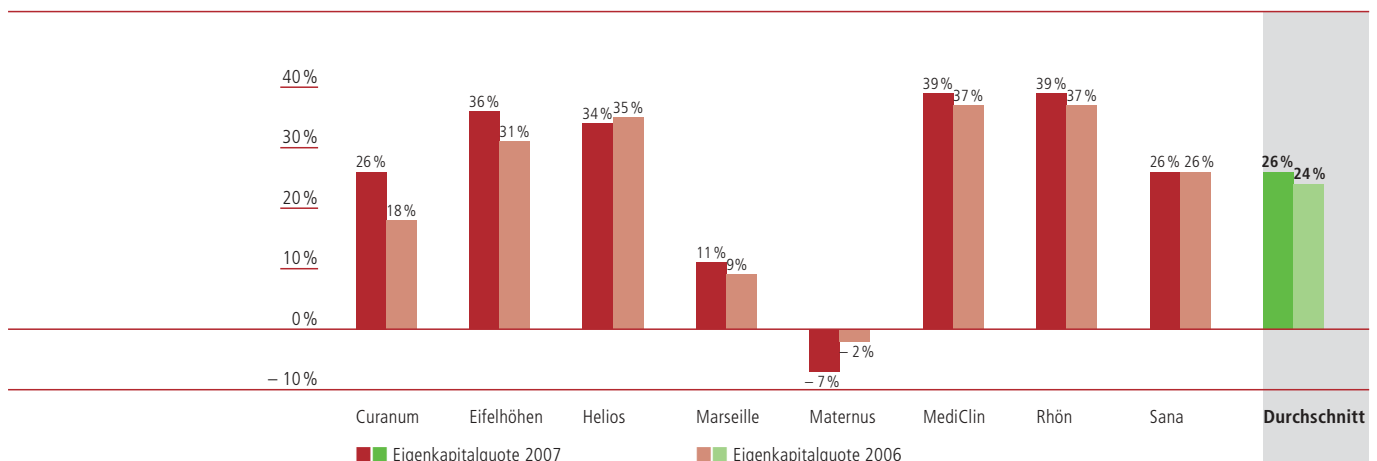
Insgesamt fällt auf, dass Rhön-Klinikum und Helios – beide in erster Linie Klinikbetreiber – neben dem Spitzenreiter Curanum die besten Kennzahlen ausweisen. Abgeschlagen dagegen wirken die Maternus-Kliniken. Die Marseille-Kliniken sowie die Reha-Unternehmen MediClin und Eifelhöhen-Klinik liegen mit ihren Kennzahlen ebenso im Mittelfeld wie die Sana Kliniken.

## 6. Analyse der aktuellen Konzernabschlussdaten

*Was fällt auf bei den untersuchten Unternehmen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2007?*

Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen – gemessen an der Eigenkapitalquote – ist gut. Im Schnitt mehr als ein Viertel des gesamten Kapitals steht den Unternehmen langfristig als Eigenkapital zur Verfügung. Bis auf Maternus weisen alle Unternehmen ausschließlich positive Eigenkapitalgrößen auf, die im Vergleich zum Vorjahr in den meisten Fällen leicht erhöht werden konnten.

### Eigenkapitalquote



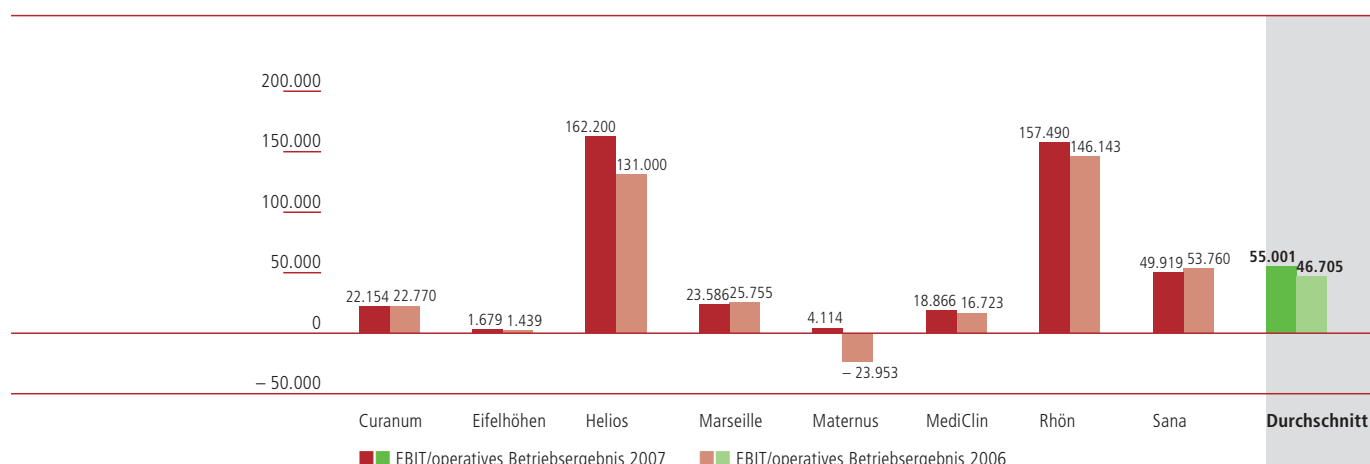
Im Schnitt erwirtschaften die Unternehmen eine neutrale Cashflowrendite von leicht negativen *i.* 0,2%. Allerdings wirken sich in dieser Kennzahl sowohl die gesamten Finanzierungs- als auch Investitionsmaßnahmen des betrachteten Geschäftsjahrs aus.

Blickt man auf die operative Cashflowrendite, so zeichnet sich ein anderes Bild. Sowohl im abgelaufenen Geschäftsjahr als auch im Vorjahr haben die Unternehmen eine positive operative Cashflowrendite (verstanden als die Relation des operativen Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit bezogen auf das Gesamtkapital) erzielt. Einzig bei Marseille ist der Wert in den negativen Bereich gerutscht.

	Curanum	Eifelhöhen	Helios	Marseille	Maternus	MediClin	Rhön	Sana	Durchschnitt
operative Cashflowrendite 2006	7%	0%	8%	7%	0%	3%	10%	11%	6%
operative Cashflowrendite 2007	4%	12%	11%	-1%	3%	4%	6%	6%	6%

Die operativen Ergebnisse der Unternehmen konnten im Jahr 2007 im Durchschnitt verbessert werden.

### Operatives Betriebsergebnis [in TEUR]



Allerdings zeigt eine genaue Betrachtung, dass in drei Fällen die operativen Ergebnisse 2007 hinter denen des Vorjahrs zurückgeblieben sind. Eine pauschale Aussage verbietet sich also.

### Wachstum: Deutlicher Aufwärtstrend

Gegenüber dem Vorjahr konnten die Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit erweitern und ausbauen.

	Curanum	Eifelhöhen	Helios	Marseille	Maternus	MediClin	Rhön	Sana	Durchschnitt
Umsatzwachstum	7%	4%	10%	2%	3%	4%	5%	20%	7%
Eigenkapitalzunahme	62%	9%	8%	19%	210%*	6%	11%	22%	20%
Mitarbeiterwachstum	8%	-1%	12%	6%	6%	0%	5%	32%	8%
Gesamtkapitalzunahme	9%	-7%	12%	-4%	-14%	1%	5%	22%	3%

\* Bei Maternus ist eine starke Zunahme des – bereits negativen – Eigenkapitals, also eine weitere Verschlechterung der Eigenkapitalsituation, festzustellen. Der angegebene Wert wird aufgrund mangelnder Vergleichbarkeit nicht in die Durchschnittsberechnung einbezogen.

### Umsatz:

In allen Fällen wurde der Umsatz gesteigert; während Sana und Helios Umsatzsteigerungen im zweistelligen Bereich gelungen sind, konnten Maternus und Marseille nur mit 3% bzw. 2% wachsen. Die Unternehmensdaten zeigen – bei einem Umsatzwachstum von durchschnittlich 7% – deutlich die Dynamik und das Wachstum in der Branche.

#### *Eigenkapital:*

Gewinne, Unternehmenskäufe und Kapitalmaßnahmen führten im Jahr 2007 dazu, dass die Unternehmen ihr Eigenkapital im Durchschnitt um rund 20% erhöhen konnten. Damit sind die Unternehmen gestärkt in den Marktwettbewerb des Jahres 2008 gestartet.

#### *Mitarbeiter:*

Investitionen brauchen Mitarbeiter. Das Unternehmenswachstum zeigt sich auch an einer im Durchschnitt deutlich gestiegenen Anzahl der im Jahresdurchschnitt beschäftigten Mitarbeiter.

#### *Gesamtkapital:*

Unternehmenskäufe, Investitionen sowie die Erweiterung der Geschäftstätigkeit haben die Zunahme der Bilanzsumme, also des gesamten zur Verfügung stehenden bilanziellen Vermögens sowie Kapitals, zur Folge. In der Mehrheit der Fälle hat das Jahr 2007 zu einer Zunahme des Gesamtkapitals geführt, wenngleich im Durchschnitt nur ein Wachstum von 3% nachzuweisen ist.

Deutlich an der Spitze liegt Sana; in allen hier betrachteten Bereichen hat das Unternehmen um mindestens 20% zugelegt.

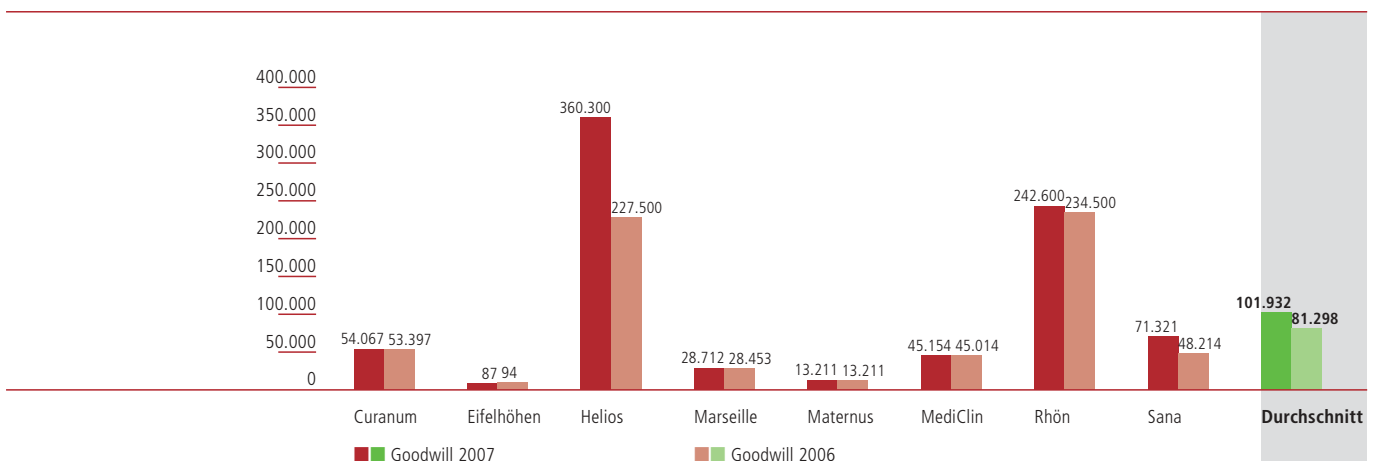
#### *Investitionen: Zu Lasten der Solidität*

Wachstum bedeutet Investitionen. Diese können sich auf vielfältige Weise in der Rechnungslegung der Unternehmen niederschlagen.

#### *Goodwill*

Blickt man in die Bilanz der Unternehmen, lassen sich die einzelnen Unternehmenskäufe und die mit diesen verbundenen Zukunftserwartungen sehr gut an den aktivierten Firmenwerten ablesen.

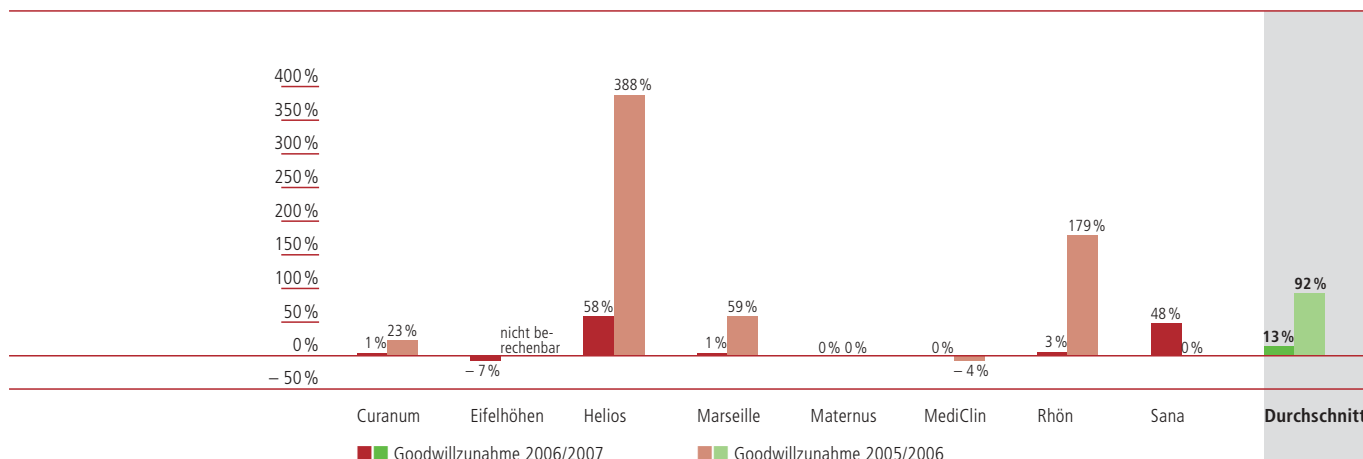
### *Goodwill [in TEUR]*



In den meisten Fällen haben die im Konzernabschluss aktivierten Firmenwerte im abgelaufenen Geschäftsjahr gegenüber dem Vorjahr zugenommen. Im Durchschnitt sind in den Bilanzen der untersuchten Unternehmen Firmenwerte von über 100 Mio. EUR aktiviert. Bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, das im Durchschnitt rund 240 Mio. EUR beträgt, sind dies mehr als 40%. Bei Curanum und Marseille beträgt diese Relation sogar mehr als 80%. Bei Maternus ist das bilanzielle Eigenkapital sogar negativ, so dass eine entsprechende Berechnung hier ausscheidet.

Vergleicht man den Goodwillzuwachs der Jahre 2005 bis 2007, so wird deutlich, dass der größte Zuwachs an Unternehmenswerten zwischen den Jahren 2005 und 2006 zu verzeichnen ist. Die Unternehmen Helios und Rhön nehmen hierbei eine Sonderstellung ein mit Zuwachsraten von (weit) über 100 %. Die Akquisitionspolitik ist demnach im Jahr 2007 wieder deutlich reduziert worden. Vielfach erfolgte die Integration der Zukäufe in das laufende Geschäft.

### Goodwillzunahme



### Investitionscashflow

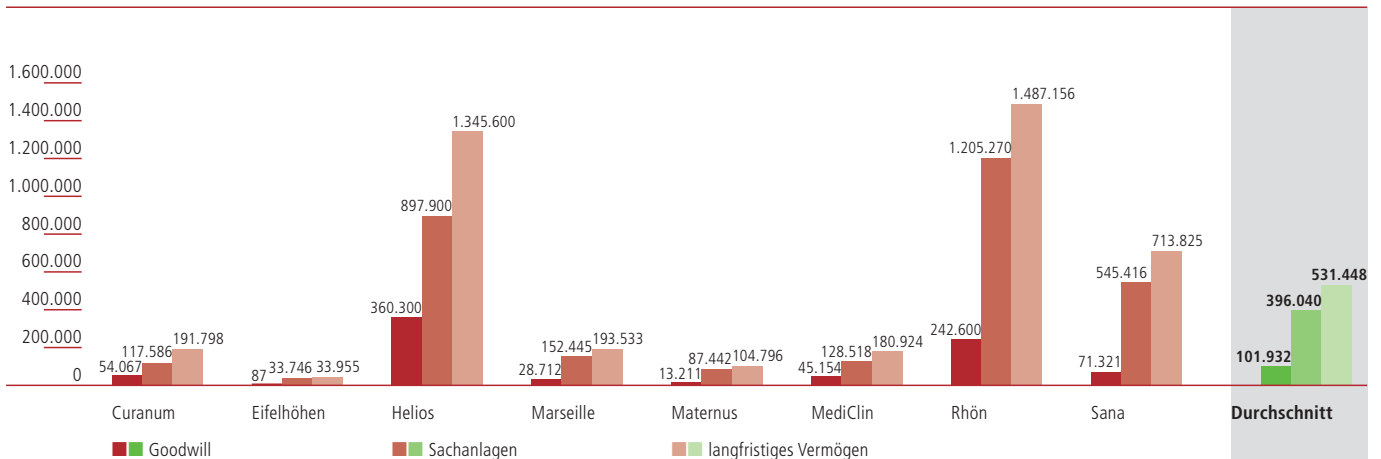
Blickt man auf die Kapitalflussrechnungen der Unternehmen, fällt auf, dass alle Unternehmen Zahlungsmittelabflüsse aus der Investitionstätigkeit im Jahr 2007 verzeichnen. Der Umfang der Investitionen reicht hierbei von rund 800 TEUR bei der Eifelhöhen-Klinik AG bis hin zu 224 Mio. EUR bei Helios. Bezogen auf das bilanzierte Gesamtkapital der Unternehmen beträgt die Relation des Investitionscashflows hierzu allerdings nur 5%. Eine intensive, zahlungswirksame Investitionspolitik der einzelnen Unternehmen wurde demnach im Jahr 2007 nicht betrieben.

### Langfristiges Vermögen

Die Investitionen der Unternehmen erfolgen in langfristige Vermögenswerte; hierbei spielen neben immateriellen Werten und Unternehmenskäufen die Sachanlagen eine wesentliche Rolle. Sowohl im Jahr 2006 als auch im Jahr 2007 bestimmt das langfristige Vermögen die Aktivseite der Bilanzen (Anlageintensität 2007: 73%; Vorjahr: 70%).

Die nachstehende Grafik setzt die langfristigen Vermögenswerte in Relation zu den darin enthaltenen aktivierten Firmenwerten, welche durch die Zunahme der Unternehmenskäufe in den Jahren 2006 und 2007 vielfach eine Sonderstellung innerhalb dieser Vermögenswerte einnehmen, und den Sachanlagen, welche ebenfalls einen signifikanten Teil des gesamten langfristigen Vermögens ausmachen: Das durchschnittliche langfristige Vermögen entfällt zu fast drei Vierteln auf die Sachanlagen. In diesen sind die zur Betreibung der Geschäftstätigkeit notwendigen Anlagen und Immobilien erfasst.

## Goodwill, Sachanlagen, langfristiges Vermögen [in TEUR]

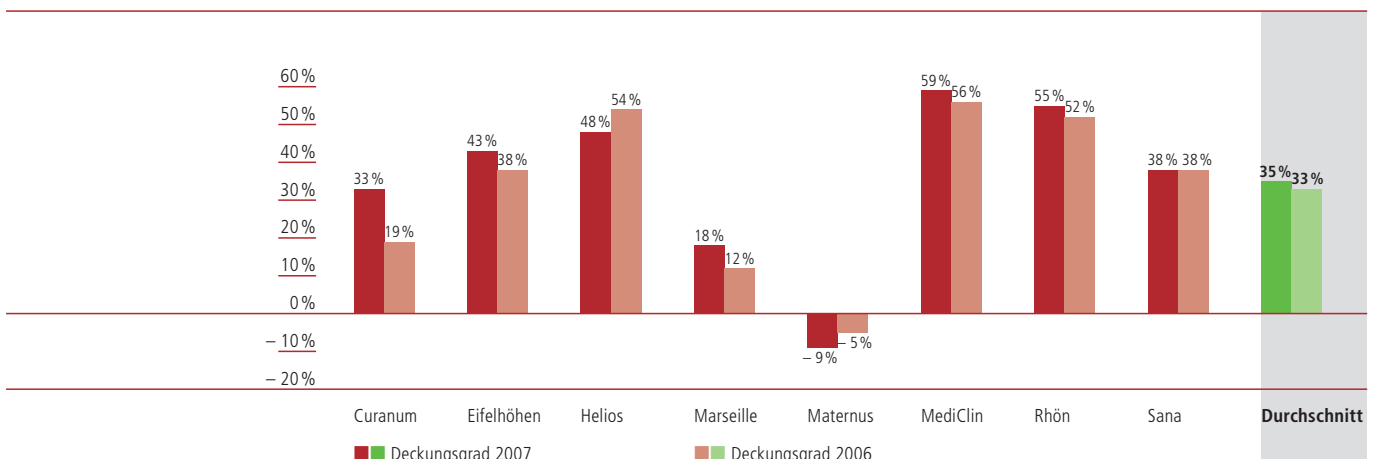


Ein Vergleich dieser Werte mit dem bilanziellen Eigenkapital zeigt, dass die klassischen Finanzierungsrelationen bei den hier betrachteten Unternehmen durchgehend aus den Fugen geraten.

Die Beurteilungen zur Solidität eines Unternehmens erfolgen in der Praxis regelmäßig – neben der Betrachtung finanzwirtschaftlicher Parameter wie des Cashflows oder der Ausstattung mit liquiden Mitteln – auf Grundlage der so genannten goldenen Finanzierungsregel bzw. goldenen Bilanzregel. Diese Regel untersucht, in welchem Verhältnis das im Unternehmen langfristig gebundene Vermögen zu dem langfristig dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Kapital, hier dem Eigenkapital, steht. Nach der vorstehenden Regel sind langfristige Vermögenswerte jeweils mit Mitteln zu finanzieren, die dem Unternehmen mindestens genauso lange zur Verfügung stehen. Hierbei liegt dieser Betrachtung die Ansicht zugrunde, dass bei Einhaltung einer entsprechenden Fristenkongruenz, also Fristigkeit des eingesetzten Kapitals nicht kleiner als die Fristigkeit des genutzten Vermögens, die Liquidität des Unternehmens langfristig aufrechterhalten werden kann. Eine Beurteilungshilfe in diesem Bereich stellt der Deckungsgrad dar, der das bilanzielle Eigenkapital ins Verhältnis setzt zum langfristigen Vermögen. Hierbei sollte ein Wert größer/gleich eins gegeben sein.

Bei den analysierten Unternehmen zeigt sich ein vollkommen anderes Bild: Nur rund ein Drittel des langfristigen Vermögens ist im Durchschnitt durch langfristiges Eigenkapital finanziert.

## Deckungsgrad



### *Wirkung der Investitionen*

An die quantitative Betrachtung der Investitionen und ihrer Auswirkung auf die Rechnungslegung muss sich im Sinne von „Total Balance“ die Frage anschließen, ob es den Unternehmen gelingt, die positiven Wirkungen ihrer Investitionen auf die Leistungsfähigkeit zu vermitteln. Unter den vorrangig im Krankenhaussektor tätigen Unternehmen ragt hierbei Helios heraus: Investitionen in die Medizintechnik – etwa 3,5 Mio. EUR für ein modernes Strahlentherapiegerät in Berlin – werden als Teil des Qualitätsmanagements präsentiert. Auch die Neubauten und die 2007 gelungenen Klinik-Übernahmen werden als Teil der Unternehmensstrategie vorgestellt. Die Rhön-Klinikum AG betont die Bedeutung der Akquisition der Universitätskliniken in Gießen und Marburg für die Verbesserung der Leistungsqualität. Zusammen mit der Einrichtung in Leipzig gehören nun drei Unikliniken zum Konzern, der dadurch Zugang zu den neuesten Forschungsergebnissen erhält.

Während Krankenhäuser sich über Investitionen in modernste Gerätschaften profilieren können, besteht diese Möglichkeit im vergleichsweise gering technisierten – und technisierbaren – Pflegebereich weniger. Auch die Erneuerungszyklen für die Immobilien, die über eine verbesserte Ausstattung zur Qualität der Leistung beitragen, sind relativ lang: Nach Angaben der Marseille-Kliniken müssen die Einrichtungen mindestens alle 30 Jahre komplett saniert werden. Folgerichtig betont Curanum lieber die ökonomische Sinnhaftigkeit der Investitionen in Übernahmen und neue Einrichtungen: Diese dienen der Clusterbildung, erlauben damit die Bündelung sekundärer Dienstleistungen und führen zu Synergieeffekten. Die Maternus-Kliniken AG macht dagegen von der Möglichkeit, ihre Investitionspolitik zu begründen, kaum Gebrauch.

Vorneweg unter den Pflegekonzernen marschiert wieder die Marseille-Kliniken AG: Im Zusammenhang mit der Investition in eine Einrichtung für Migranten wird herausgestellt, dass dort „kultursensibel“ gearbeitet wird, etwa indem Männer von Männern und Frauen von Frauen gepflegt werden. Das demonstriert den qualitativen Fortschritt durch diese Investition – und bedeutet angesichts von 2,4 Mio. Personen<sup>23)</sup> mit türkischen Wurzeln in Deutschland den Einstieg in ein Marktsegment mit großem Potenzial. Auch die Spreizung des Angebots in Zwei-, Drei- und Vier-Sterne-Häuser und die damit verbundenen Investitionen werden überzeugend vertreten, zumal die Einrichtungen sich nur in der Ausstattung, nicht aber in der Pflegequalität unterscheiden und im Zwei-Sterne-Sektor ein hohes Wachstumspotenzial wahrscheinlich ist.

Im Reha-Sektor spielen die Investitionen mit 813.000 EUR bei der Eifelhöhen-Klinik AG offenbar weder quantitativ noch qualitativ eine wesentliche Rolle. MediClin erklärt im Vorwort, man habe in den Nachweis der vorhandenen Qualität investiert und einige Häuser erstmals oder erneut zertifizieren lassen; an anderer Stelle werden die Zugänge zu den Sachanlagen – immerhin mehr als 27 Mio. EUR<sup>24)</sup> – kommentarlos aufgelistet. Hier wird wiederum eine Gelegenheit verpasst, den Zusammenhang von Investition und medizinisch-pflegerischer sowie wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit zu verdeutlichen.

### ***Cash: Liquidität schafft Möglichkeiten***

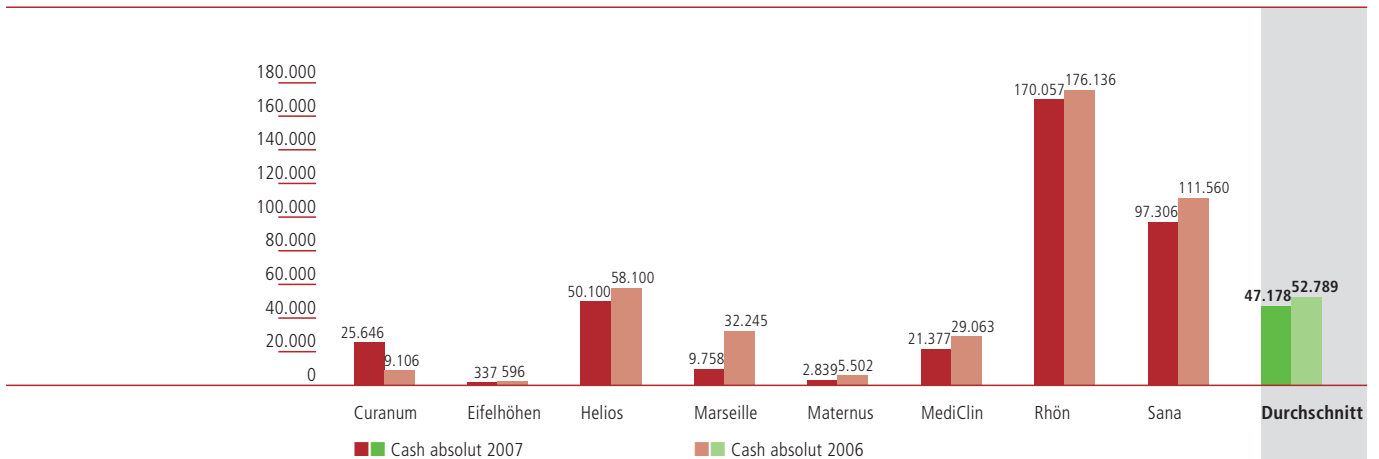
Künftige Investitionen sind auf Grundlage der liquiden Mittel in den Bilanzen der untersuchten Unternehmen weiterhin möglich. Nahezu auf Vorjahresniveau weisen die Unternehmen durchschnittlich fast 50 Mio. EUR liquide Mittel in ihren Bilanzen aus. Für das Jahr 2007 sticht hierbei deutlich Rhön hervor. Das Unternehmen verfügt zum 31. Dezember 2007 über rund 170 Mio. EUR an Liquidität; Sana und Helios folgen.

<sup>23)</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt: „Bevölkerung mit Migrationshintergrund – Ergebnisse des Mikrozensus 2005“, Wiesbaden 2007, S. 38.

<sup>24)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der MediClin AG zum 31.12.2007, S. 25.



## Cash absolut [in TEUR]

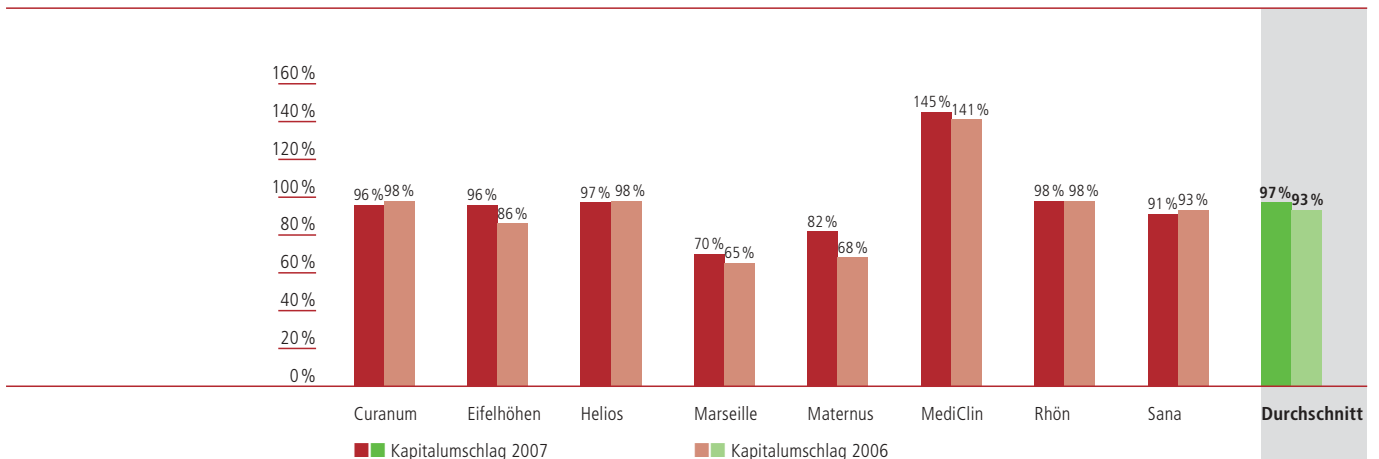


Die Cashausstattung der Unternehmen ist solide. Zudem weisen fast alle Unternehmen positive operative Cashflowrenditen aus (vgl. S. 18). Ausreichend Kapital für weitere Investitionen sowie zur Rückführung bestimmter Finanzierungsmaßnahmen steht also zur Verfügung.

### *Kapitalumschlag und Umsatzrendite: Aufwärtstrend*

Zwei weitere Aspekte sollen bei den hier betrachteten Unternehmen näher analysiert werden: zum ersten der Kapitalumschlag, zum zweiten die Umsatzrendite. Der Kapitalumschlag gibt an, in welchem Verhältnis aus dem bestehenden Gesamtkapital Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielt wurde.

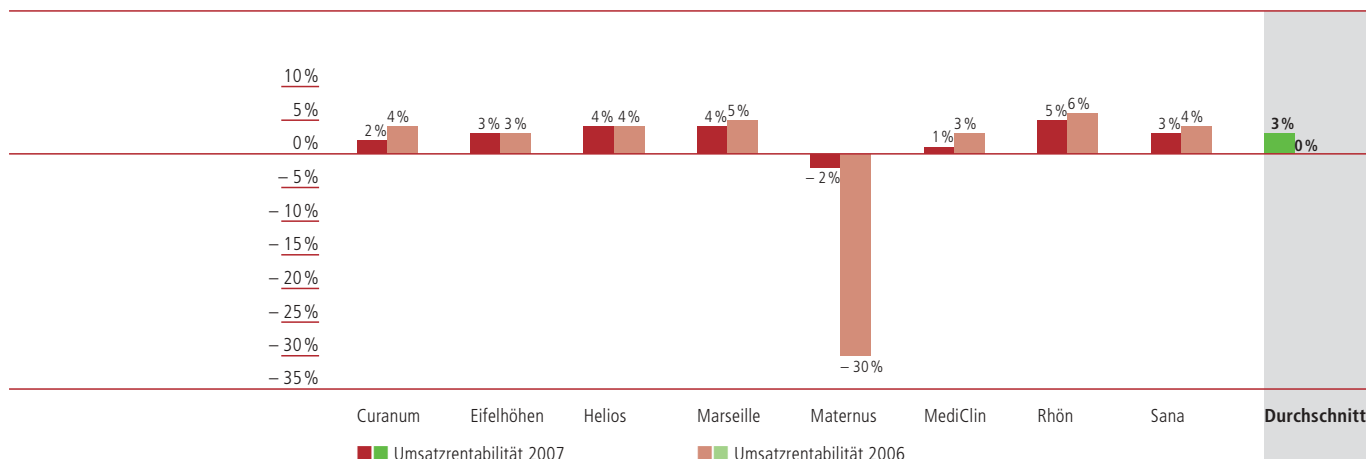
## Kapitalumschlag



Die Unternehmen konnten ihren Kapitalumschlag von durchschnittlich 93% auf 97% im Jahr 2007 erhöhen. Je höher diese Relation ist, desto besser gelingt es dem Unternehmen, bei gegebenem Kapitaleinsatz Umsätze zu erzielen.

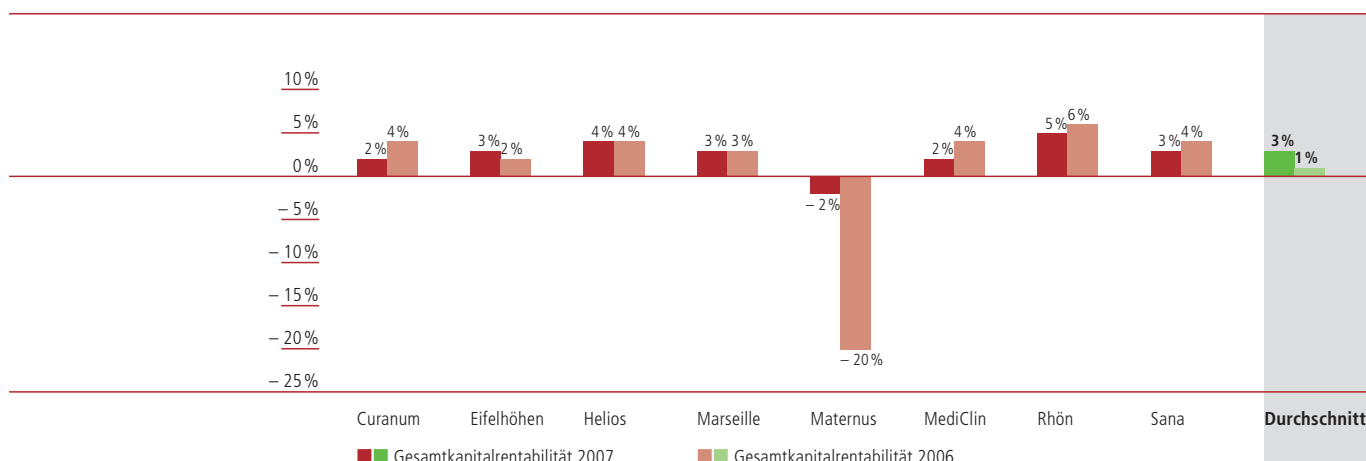
Eine weitere Größe zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit der Unternehmen stellt die Umsatzrentabilität bzw. Umsatzrendite dar. Sie gibt an, welcher Anteil des Umsatzes als Gewinn (hier als Nachsteuergröße) übrig bleibt. Während die Unternehmen für das Jahr 2006 (bedingt durch das stark negative Ergebnis von Maternus) im Durchschnitt eine leicht negative Umsatzrendite erwirtschaftet haben, beträgt diese Relation für 2007 rund 3%.

### *Umsatzrentabilität*



Je höher der Kapitalumschlag und die Umsatzrendite ausfallen, desto effizienter erwirtschaftet das Unternehmen Umsätze und daraus entsprechend hohe Gewinnanteile. Im Ergebnis führt eine Betrachtung des Kapitalumschlags (Umsatz/Gesamtkapital) sowie der Umsatzrentabilität (Jahresergebnis nach Steuern/Umsatz) zur Ableitung der Gesamtkapitalrentabilität (Jahresergebnis nach Steuern/Gesamtkapital).

### *Gesamtkapitalrentabilität*



Gegenüber dem Vorjahr hat die Gesamtkapitalrentabilität bei vielen der betrachteten Unternehmen abgenommen, auch wenn diese in der Durchschnittsbetrachtung aufgrund der deutlich weniger negativen Größe bei Maternus leicht gestiegen ist. Im Besonderen die Zunahme des Gesamtkapitals zeichnet für leicht sinkende Gesamtkapitalrentabilitätsziffern verantwortlich. Wenn zugleich das Jahresergebnis sinkt, wird die Relation gleich zweifach belastet.

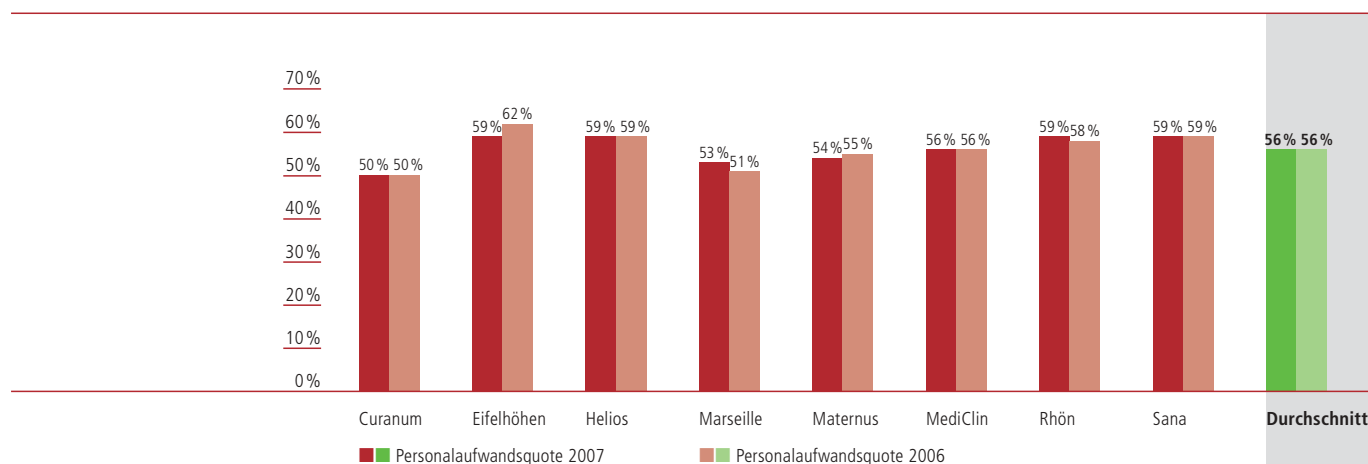
[in TEUR]	Curanum	Eifelhöhen	Helios	Marseille	Maternus	MediClin	Rhön	Sana
Gesamtkapital 2006	219.928	42.761	1.698.900	322.636	152.166	268.399	1.979.625	848.024
Gesamtkapital 2007	239.656	39.912	1.901.000	309.067	130.540	269.913	2.073.099	1.037.623
Konzernergebnis 2006	9.346	929	66.800	9.681	- 31.117	9.615	109.059	31.750
Konzernergebnis 2007	4.857	1.209	74.700	8.965	- 1.986	5.767	111.194	32.139

Zwar konnten fünf der acht analysierten Unternehmen ihr Konzernergebnis nach Steuern gegenüber dem Vorjahr steigern; da aber die Zunahme des Gesamtkapitals relativ gesehen höher war, führte dies im Einzelfall zu sinkenden Rentabilitätsziffern.

### **Faktor Mitarbeiter: Zentrale Bedeutung**

Im Gesundheitswesen steht der Mensch im Mittelpunkt – und das gleich zweifach. Der Blick richtet sich zunächst auf Patienten und Bewohner. Der zweite Blick fokussiert die Mitarbeiter. Rund 56 % des jährlich erwirtschafteten Umsatzes geben die Unternehmen für ihr Personal aus. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Werte bei einer vergleichbaren Durchschnittsgröße einander angenähert. Die nachstehende Übersicht spiegelt die Personalaufwandsquote, hier verstanden als Anteil der Personalaufwendungen an den Umsatzerlösen, bei den untersuchten Unternehmen wider.

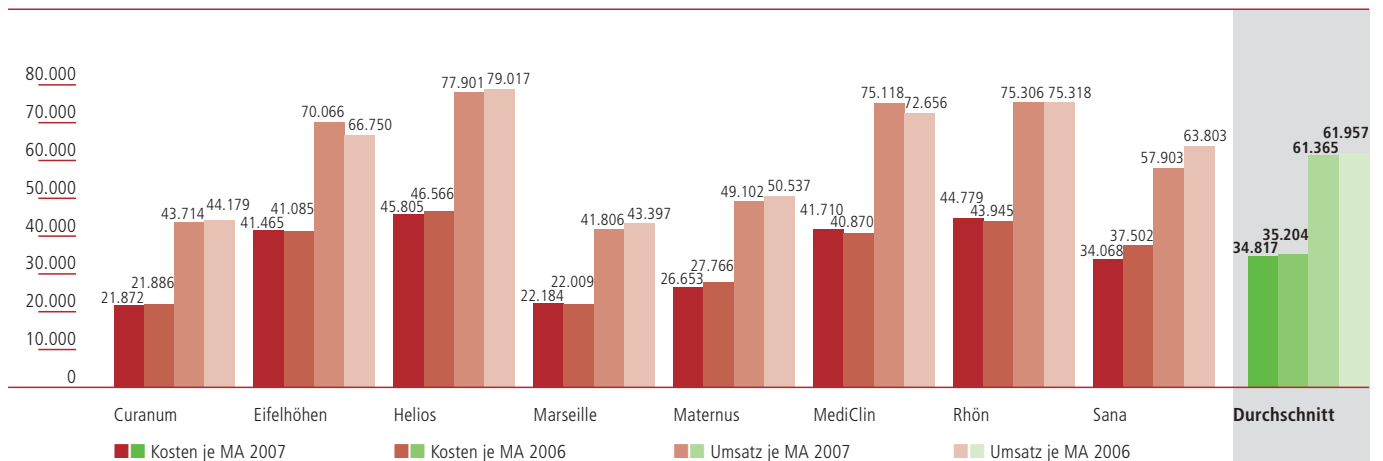
### **Personalaufwandsquote**



Die Umsatzerlöse und die Personalaufwendungen zeichnen wesentlich für die wirtschaftlichen Ergebnisse der Unternehmen verantwortlich. Es ist daher nahe liegend, zwei diesbezügliche Kennzahlen bezogen auf die Mitarbeiter unternehmensübergreifend zu vergleichen: zum einen die durchschnittlichen Kosten je Mitarbeiter (verstanden als Personalaufwand je Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt) und zum anderen der von jedem Mitarbeiter durchschnittlich erzielte Umsatz.

Bei leicht gesunkenen Kosten je Mitarbeiter (rund 1 % geringer als der Vorjahreswert) haben die Unternehmen im Jahr 2007 mit rund 61 TEUR Umsatz je Mitarbeiter einen durchschnittlichen Umsatzrückgang von weniger als 1 % verzeichnet. Rund 26,5 TEUR beträgt die durchschnittliche deckungsbeitragsorientierte Wertschöpfung je Mitarbeiter (verstanden als Differenz vom Umsatz je Mitarbeiter zu den Kosten je Mitarbeiter) für das Jahr 2007.

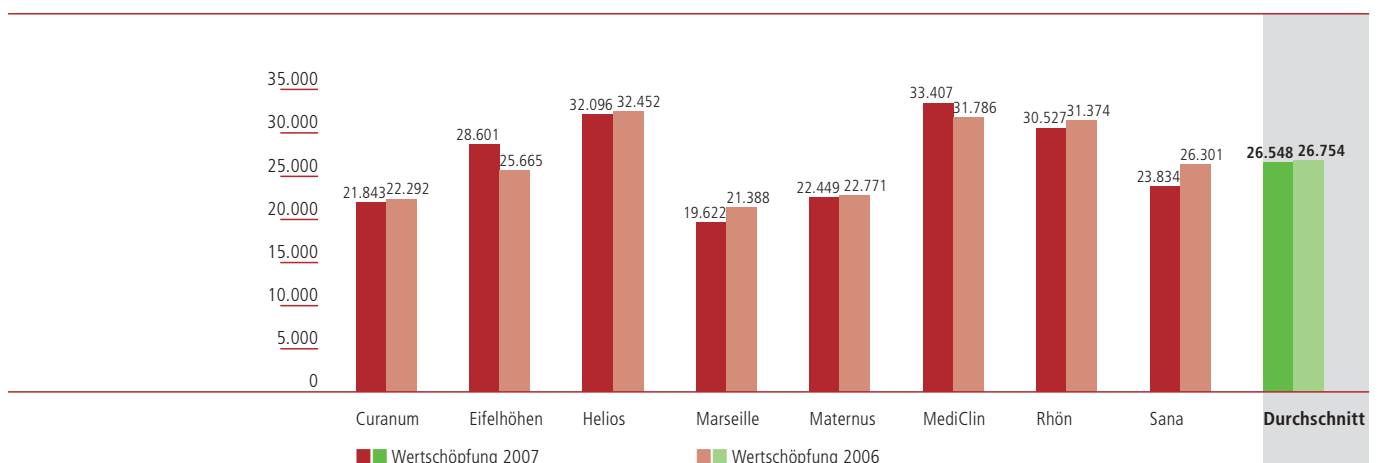
## Kosten und Umsatz je Mitarbeiter [in EUR]



Die vorstehende Grafik verdeutlicht, dass sowohl die Kosten je Mitarbeiter als auch der durchschnittlich pro Kopf erzielte Umsatz bei den betrachteten Unternehmen für die beiden Geschäftsjahre vergleichsweise konstant sind; allerdings unterscheiden sich die absoluten Werte zum Teil erheblich voneinander. Für das Jahr 2007 liegen die Kosten je Mitarbeiter zwischen rund 22 TEUR bei den Pflegekonzernen Curanum und Marseille und bei mehr als doppelt soviel mit 45 TEUR bzw. 46 TEUR bei den Klinikbetreibern Rhön und Helios. Dies dürfte auf die unterschiedliche Personalstruktur zurückzuführen sein.

Entscheidend für die Entwicklung, die Ertragsstärke und das Zukunftspotenzial des Unternehmens sind die dem einzelnen Mitarbeiter zuzurechnenden „Deckungsbeiträge“, also die Wertschöpfung pro Kopf. Ein Vergleich der Daten für die Jahre 2006 und 2007 führt zu folgenden Ergebnissen.

## Wertschöpfung [in EUR]



Vergleicht man die einzelnen Werte miteinander, fällt auf, dass auch im Bereich der rechnerischen Wertschöpfung je Mitarbeiter deutliche Schwankungsbreiten auftreten, wenngleich nicht in dem Umfang wie bei den Kosten- und Umsatzgrößen je Mitarbeiter. Für das Jahr 2007 werden Wertschöpfungsgrößen zwischen rund 20 TEUR bei Marseille und bis zu über 30 TEUR bei Helios, MediClin und Rhön erwirtschaftet.

Im Anschluss an die quantitative Betrachtung stellt sich erneut die Frage, wie die Geschäftsberichte dem Leser im Sinne von „Total Balance“ die Bedeutung des Personalaufwands für die medizinisch-pflegerische und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit vermitteln. Einmal mehr gelingt es Helios, ein Alleinstellungsmerkmal aufzubauen: Als einziges der betrachteten Unternehmen listet Helios die wissenschaftlichen Leistungen der Mitarbeiter vom Fachartikel bis zur Promotion auf. Auch das nicht-akademische Personal kommt zu Wort. So zahlt Helios einer Krankenschwester einen Zuschuss zur Kinderbetreuung und konnte sie dadurch bewegen, schon zwei Jahre nach der Geburt an den Arbeitsplatz zurückzukehren – das minimiert das Veralten des Know-hows und leistet einen Beitrag zu Wirtschaftlichkeit und hochwertiger Patientenversorgung.<sup>25)</sup> Die Rhön-Klinikum AG stellt dagegen sehr stark auf Standorte, Strukturen und Prozesse ab. Immerhin wird kurz berichtet, dass 2007 die „Grundzüge einer systematisierten ärztlichen Weiterbildung [...] etabliert wurden“.<sup>26)</sup>

Im Pflegesektor betont Curanum die Bedeutung der Weiterbildung, beschränkt sich aber bei der Beschreibung des eigenen Konzepts auf Prozesse und Strukturen, sodass dieser Komplex wenig fassbar bleibt. Die Marseille-Kliniken AG hinterlässt einmal mehr den engagiertesten Eindruck: Das Unternehmen stellt im Geschäftsbericht sein E-Learning-System vor, das von speziell eingerichteten Räumen in den Häusern oder von den PC-Arbeitsplätzen aus genutzt werden kann.<sup>27)</sup> Von den Unternehmen des Reha-Sektors würdigt nur MediClin die Investitionen in die Köpfe der Mitarbeiter detailliert: Die „MediClin Akademie“ habe sich gut entwickelt und 2007 rund 120 Seminare und sonstige Veranstaltungen durchgeführt.<sup>28)</sup>

## 7. Qualität als Wettbewerbskriterium

In den zurückliegenden zehn Jahren versuchte der Gesetzgeber im Rahmen jeder größeren Gesundheitsreform, die Qualität der stationären Versorgung zu sichern und zu verbessern. Erstmals griff er mit dem Gesundheitsreformgesetz 1989 regulierend in die bis dahin freiwilligen Aktivitäten der Leistungserbringer im Bereich der medizinischen Qualitätssicherung ein. In der Folge entstanden vor allem für die Krankenhäuser eine Reihe von Qualitätsanforderungen, unter anderem die Teilnahme an einer externen Qualitätssicherung, die Verpflichtung zu einem internen Qualitätsmanagement, die Erstellung eines strukturierten Qualitätsberichts und die Erfüllung definierter Mindestmengen. Seit dem Jahr 2005 sind alle nach § 108 SGB V zugelassenen Krankenhäuser in Deutschland verpflichtet, einen solchen Qualitätsbericht zu erstellen und zu veröffentlichen.

Doch insbesondere der Pflegesektor hat in der öffentlichen Wahrnehmung Nachholbedarf: Bei der Umfrage zum Altenpflege-Monitor 2007/2008 waren 81 % der Befragten der Meinung, das Personal habe zu wenig Zeit, 63 % fanden die Pflege zu teuer, 48 % glauben, die Pflegebedürftigen würden durch Medikamente ruhiggestellt – kurz: nur 23 % vertreten die Auffassung, dass Pflegebedürftige in den Altenhilfeeinrichtungen in Deutschland gut versorgt werden. Andererseits ist die Qualität bei der Auswahl einer Einrichtung der Umfrage zufolge nach der örtlichen Nähe das zweitwichtigste Argument.<sup>29)</sup>

<sup>25)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Helios Kliniken Gruppe zum 31.12.2007, S. 79.

<sup>26)</sup> Geschäftsbericht der Rhön-Klinikum AG zum 31.12.2007, S. 54.

<sup>27)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Marseille-Kliniken AG zum 30.06.2007, S. 43 ff.

<sup>28)</sup> Vgl. Geschäftsbericht der MediClin AG zum 31.12.2007, S. 3.

<sup>29)</sup> Vgl. Evangelische Heimstiftung: „Deutscher Altenpflege-Monitor 2007/2008 – Generation 50plus: Einstellungen zur Altenpflege“; Download unter: [www.ev-heimstiftung.de](http://www.ev-heimstiftung.de).

Vor diesem Hintergrund wäre zu erwarten, dass die Anbieter die Qualität ihrer Arbeit ins Zentrum der Kommunikationsanstrengungen rücken – und das sollte sich auch in den Geschäftsberichten niederschlagen. Die Auswertung zeigt, dass nur die Marseille-Kliniken detailliert und für den Außenstehenden nachvollziehbar darüber berichten. Dabei werden Institutionen – etwa das eigene Institut für Evaluation und Qualitätssicherung – beschrieben, Strukturen und Prozesse erläutert. Curanum zitiert zwar den Altenpflege-Monitor und bekennt sich zu Transparenz in der Pflege, stellt aber die eigenen Initiativen zur Qualitätssicherung nicht detailliert vor. Die Maternus-Kliniken AG widmet dem Bereich Qualitätssicherung einige allgemein gehaltene Absätze – angesichts der Bedeutung der Qualitätswahrnehmung für die Wettbewerbsfähigkeit erscheint das äußerst knapp.

Bei den Krankenhausbetreibern stellt Helios bereits im Vorwort des Geschäftsberichts klar, dass „ausschließlich überdurchschnittliche medizinische Qualität die starke Marktposition unserer Kliniken bedingt und langfristig sichert“.<sup>30)</sup> Dieses Motiv wird später mehrfach aufgegriffen, besonders überzeugend wirkt die Darstellung der medizinischen Unternehmensziele. Hier werden für einzelne Bereiche – Kardiologie, Schlaganfall etc. – beispielsweise Sterblichkeitsziffern in den Helios-Kliniken ins Verhältnis zum Bundesdurchschnitt gesetzt. Dabei würdigt Helios eigene überdurchschnittlich gute Ergebnisse, verschweigt aber auch Nachholbedarf nicht. Als Wegweiser für Patienten bei der Suche nach der jeweils geeigneten Einrichtung hat das Unternehmen selbst einen Klinikführer entwickelt, den gesetzlich geforderten Qualitätsbericht hält Helios für „keine brauchbare Orientierungshilfe“.<sup>31)</sup>

Auch die Sana Kliniken AG berichtet ausführlich über eigene Anstrengungen zur Qualitätsverbesserung, etwa durch den Einsatz von akademischen Arzt-Assistenten und die Einführung einer elektronischen Patientenakte. Auch Meldungen aus einzelnen Häusern finden sich im Geschäftsbericht, darunter die Auszeichnung eines Stuttgarter Krankenhauses als „Schmerzfreie Klinik“. Dieses Gütesiegel des TÜV Rheinland belegt spezielle Kompetenz in der Schmerztherapie. Die Rhön-Klinikum AG bekennt sich zu flächendeckender, wohnortnaher und bezahlbarer Spitzenmedizin für jedermann; die ausführliche Beschreibung der Kompetenzen der einzelnen Häuser unterfüttert diesen Anspruch.

Als Unternehmen, das überwiegend in der Rehabilitation tätig ist, hat MediClin für seine Reha-Einrichtungen Qualitätsberichte erstellt, die nach Angaben der Gesellschaft in die Entwicklung erster bundesweiter Standards eingeflossen sind. Fassbar wird das Thema Qualität im Geschäftsbericht aber nur hier und da durch die eingestreuten Interviews mit Mitarbeitern. Im Geschäftsbericht der Eifelhöhen-Klinik wird die praktische Umsetzung des Qualitätsmanagements nur kurz angerissen.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Geschäftsberichte der untersuchten Krankenhaus-Betreiber den Wettbewerbsfaktor Qualität am ehesten angemessen abbilden. Im Reha/Postakut-Sektor genießt Qualität in der Kommunikation noch nicht den gebührenden Rang. Völlig unverständlich bleibt dagegen, dass die Unternehmen des Pflege-sektors trotz der bekannten Vorbehalte in der Bevölkerung – also bei den Kunden von morgen – teils darauf verzichten, offensiv und ausführlich über ihre Anstrengungen zu berichten.

<sup>30)</sup> Geschäftsbericht der Helios Kliniken Gruppe zum 31.12.2007, S. 13.

<sup>31)</sup> Geschäftsbericht der Helios Kliniken Gruppe zum 31.12.2007, S. 14.

## 8. Fazit

Die betrachteten Teilmärkte des Gesundheitswesens – Krankenhaus, Reha/Postakut und Pflege – weisen deutliche Gemeinsamkeiten auf, in erster Linie ist hier an den steigenden Kosten- und Wettbewerbsdruck zu denken. Gemeinsam ist ihnen auch die wettbewerbsentscheidende Bedeutung der Qualität – nach den Krankenhäusern müssen sich nun auch Reha- und Pflegeeinrichtungen darauf einrichten, sich regelmäßig „durchleuchten“ zu lassen und Transparenzaufgaben zu erfüllen. Während Unternehmen sich in anderen Wirtschaftszweigen auch über niedrige Preise profilieren können, kommt das aufgrund der Regulierungsdichte für Krankenhäuser und Reha-Einrichtungen nicht in Frage. Ihnen bleibt nur die Qualitätsführerschaft als Wettbewerbsstrategie. Im weniger stark regulierten Pflegebereich kommt die Preisführerschaft als Ziel dagegen grundsätzlich in Frage. Allerdings lassen Umfragen darauf schließen, dass bei der Wahl der Einrichtung das wichtigste vom Anbieter beeinflussbare Kriterium nicht der Preis ist – sondern die Qualität.

Daraus folgt, dass die Betreiber von Krankenhäusern, Reha- und Pflegeeinrichtungen gut beraten sind, die Qualität ihrer Leistungen ins Zentrum der Kommunikation zu rücken. Die vorliegende Untersuchung zeigt, dass dies noch nicht überall geschieht. Außerdem lässt die Untersuchung eine Tendenz erkennen, die börsennotierte Unternehmen zur Kenntnis nehmen sollten: Es gibt tendenziell offenbar eine positive Korrelation zwischen dem Umfang und der Güte der Informationen, die ein Unternehmen über das Pflichtprogramm hinaus freiwillig zur Verfügung stellt, und der Bewertung des Unternehmens durch den Kapitalmarkt.

Die vorgestellten Daten sollten ausreichen, um die Kommunikationsverantwortlichen speziell in Pflege- und Reha-Unternehmen nachdenklich zu stimmen. Sie könnten ihre Geschäftsberichte intensiver nutzen, um neben den harten Fakten der Finanzberichterstattung auch die weichen Botschaften zu transportieren. Beispielsweise sollten sie erklären, wie Investitionen in Technik und Mitarbeiter sich in besseren Zahlen niederschlagen – nämlich indem sie die medizinisch-pflegerische Leistungsfähigkeit verbessern und so die Wettbewerbsposition stärken. Besser noch als der Geschäftsbericht eignet sich dazu der Qualitätsbericht: Eingebunden in die Corporate Communications kann der Qualitätsbericht nicht nur die Philosophie einer Einrichtung transportieren, sondern auch die Stärken in Medizin, Pflege und Service herausstellen.

Das folgende Unternehmensscreening gibt einen Überblick über im Rahmen dieser Analyse ausgewerteten Aspekte. Den quantitativen Ergebnissen werden die qualitativen Gesichtspunkte gegenübergestellt und zu einem Gesamturteil verdichtet.

## Anhang

	Curanum	Eifelhöhen	Helios	Marseille	Maternus	MediClin	Rhön	Sana	Durchschnitt									
<b>1. Marktbewertung</b>																		
Marktkapitalisierung/Eigenkapital	486%	63%	k.A.	612%	nicht berechenbar	83%	276%	k.A.	304%									
<b>2. Wachstumsraten</b>																		
Umsatz	7%	4%	10%	2%	3%	4%	5%	20%	7%									
Gesamtkapital	9%	-7%	12%	-4%	-14%	1%	5%	22%	3%									
Goodwill	1%	-7%	58%	1%	0%	0%	3%	48%	13%									
Sachanlagen	-4%	-2%	22%	-22%	129%	7%	6%	27%	20%									
Mitarbeiter	8%	-1%	12%	6%	6%	0%	5%	32%	8%									
<b>3. Kennzahlenanalyse</b>																		
	2007	VJ	2007	VJ	2007	VJ	2007	VJ	2007	VJ	2007	VJ	2007	VJ	2007	VJ	2007	VJ
<b>3.1 Kapital</b>																		
Eigenkapitalquote	26%	18%	36%	31%	34%	35%	11%	9%	-7%	-2%	39%	37%	39%	37%	26%	26%	26%	24%
Fremdkapitalquote	74%	82%	64%	69%	66%	65%	89%	91%	107%	102%	61%	63%	61%	63%	74%	74%	74%	76%
Verschuldungsgrad (FK/EK)	284%	470%	175%	221%	193%	183%	789%	1007%	-1526%	-5248%	155%	168%	156%	172%	285%	282%	64%	-343%
<b>3.2 Rentabilität</b>																		
Umsatzrendite (Ergebnis n. St./Umsatz)	2%	4%	3%	3%	4%	4%	4%	5%	-2%	-30%	1%	3%	5%	6%	3%	4%	3%	0%
operativer ROI (EBIT/Gesamtkapital)	9%	10%	4%	3%	9%	8%	8%	8%	3%	-16%	7%	6%	8%	7%	5%	6%	7%	4%
Gesamtkapitalrentabilität (Ergebnis n. St./Gesamtkapital)	2%	4%	3%	2%	4%	4%	3%	3%	-2%	-20%	2%	4%	5%	6%	3%	4%	3%	1%
Kapitalumschlag (Umsatz/Gesamtkapital)	96%	98%	96%	86%	97%	98%	70%	65%	82%	68%	145%	141%	98%	98%	91%	93%	97%	93%
<b>3.3 Liquidität</b>																		
Cashflowrendite	7%	3%	5%	-4%	0%	-2%	-7%	9%	-2%	-1%	-3%	1%	0%	3%	-1%	1%	0%	1%
op. Cashflowrendite	4%	7%	12%	0%	11%	8%	-1%	7%	3%	0%	4%	3%	6%	10%	6%	11%	6%	6%
op. Cashflow/Eigenkapital	17%	41%	32%	-1%	31%	23%	-7%	73%	n.b.	n.b.	11%	8%	16%	27%	23%	43%	17%	30%
<b>3.4 Finanzierung und Investitionen</b>																		
Anlagenintensität	80%	90%	85%	82%	71%	65%	63%	78%	80%	37%	67%	67%	72%	71%	69%	69%	73%	70%
Solidität	33%	19%	43%	38%	48%	54%	18%	12%	-9%	-5%	59%	56%	55%	52%	38%	38%	35%	33%
Investitionscashflow/Gesamtkapital	4%	12%	2%	-1%	12%	12%	2%	-28%	1%	1%	7%	3%	8%	16%	5%	4%	5%	2%
<b>3.5 Personal</b>																		
Personalaufwandsquote	50%	50%	59%	62%	59%	59%	53%	51%	54%	55%	56%	56%	59%	58%	59%	59%	56%	56%
Umsatz je MA [EUR]	43.714	44.179	70.066	66.750	77.901	79.017	41.806	43.397	49.102	50.537	75.118	72.656	75.306	75.318	57.903	63.803	61.365	61.957
Kosten je MA [EUR]	21.872	21.886	41.465	41.085	45.805	46.566	22.184	22.009	26.653	27.766	41.710	40.870	44.779	43.945	34.068	37.502	34.817	35.204
Deckungsbeitrag je MA [EUR]	21.843	22.292	28.601	25.665	32.096	32.452	19.622	21.388	22.449	22.771	33.407	31.786	30.527	31.374	23.834	26.301	26.548	26.754



4. Würdigung der Finanzdaten	unternehmensspezifisch	im Zeitvergleich	im Branchenvergleich
<b>Curanum</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>durchschnittliches Umsatzwachstum bei überdurchschnittlichem Gesamtkapitalwachstum</li> <li>stark überdurchschnittliche Cashflowrendite</li> <li>Verbesserung der Solidität</li> <li>Rückgang der operativen Cashflowrentabilität bezogen auf das Eigenkapital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>überdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>
<b>Eifelhöhen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unterdurchschnittliches Umsatzwachstum bei gleichzeitiger Abnahme des Gesamtkapitals</li> <li>starker Anstieg der (op.) Cashflowrendite</li> <li>signifikante Verbesserung des Deckungsbeitrags je Mitarbeiter (beste personalwirtschaftliche Entwicklung im Branchenvergleich)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>leicht überdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>
<b>Helios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>überdurchschnittliches Wachstum in allen Bereichen</li> <li>starker Anstieg der aktivierten Firmenwerte</li> <li>Verbesserung der op. Cashflowrendite</li> <li>überdurchschnittliche Rentabilität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>überdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>
<b>Marseille</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unterdurchschnittliches Umsatzwachstum bei gleichzeitiger Abnahme des Gesamtkapitals</li> <li>deutlich negative Cashflowrenditen</li> <li>konstanter operativer ROI</li> <li>Verschlechterung des Deckungsbeitrags je Mitarbeiter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>keine Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unterdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>
<b>Maternus</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unterdurchschnittliches Umsatzwachstum bei gleichzeitig starkem Rückgang des Gesamtkapitals</li> <li>negative Eigenkapitalquote</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>keine Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unterdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>
<b>MediClin</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unterdurchschnittliches Umsatzwachstum bei nahezu unveränderter Kapitalausstattung</li> <li>positive personalwirtschaftliche Entwicklung</li> <li>Steigerung des operativen ROI</li> <li>negative Cashflowrendite</li> <li>überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung und hohe Solidität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>leicht überdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>
<b>Rhön</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>unterdurchschnittliches Umsatzwachstum</li> <li>überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung</li> <li>überdurchschnittliche Rentabilität</li> <li>überdurchschnittliche Solidität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>überdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>
<b>Sana</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>stark überdurchschnittliches Wachstum in allen Bereichen</li> <li>Finanzkennzahlen nahezu auf Vorjahresniveau</li> <li>leicht negative personalwirtschaftliche Entwicklung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>überdurchschnittliche Entwicklung im Branchenvergleich</li> </ul>

<b>5. Würdigung der Kommunikation</b>	
<b>Curanum</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kein eigenständiger Imageteil</li> <li>• textlastige Berichterstattung</li> <li>• Darstellung des Weiterbildungskonzepts für die Mitarbeiter und des Qualitätsmanagementsystems beschränkt sich auf Konzepte und Prozesse</li> </ul>
<b>Eifelhöhen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zahlenorientiertes Pflichtprogramm wird um einen Medizinischen Bericht ergänzt</li> <li>• allgemeine Diskussion der verschiedenen Herausforderungen für das Qualitätsmanagement</li> <li>• keine Konkretisierung der eigenen Anstrengungen zur Qualitätssicherung</li> <li>• Fortbildung nicht sofort als Schwerpunkt erkennbar</li> </ul>
<b>Helios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• umfangreiche, detaillierte und anschauliche Darstellung der Bemühungen um Transparenz und Qualität</li> <li>• Bekenntnis zu überdurchschnittlicher medizinischer Qualität als Basis der eigenen Marktposition</li> <li>• offene Darstellung der internen medizinischen Ziele und ihres jeweiligen Erreichungsgrads</li> <li>• Investitionen in Medizintechnik etc. werden als Beitrag zur Qualität der Leistungen präsentiert</li> </ul>
<b>Marseille</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jahreschronik verzeichnet wirtschaftlich relevante Ereignisse ebenso wie die konzeptionelle Weiterentwicklung</li> <li>• Forschungspreis wird als Beitrag zur Weiterentwicklung der Branche dargestellt</li> <li>• ausführliche Darstellung von Konzepten und aussagekräftigen Details</li> <li>• erhöhte Glaubwürdigkeit durch Statements von Externen</li> </ul>
<b>Maternus</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kein Imageteil</li> <li>• Angaben beschränken sich im Wesentlichen auf das Pflichtprogramm</li> </ul>
<b>MediClin</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kein eigenständiger Imageteil</li> <li>• imagerelevante Elemente sind über das gesamte Dokument verstreut, keine gebündelte Darstellung</li> <li>• Vorwort enthält Angaben zu den Qualitätsfaktoren Investitionen und Fortbildung</li> </ul>
<b>Rhön</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• breite Darstellung der Kompetenzen der jeweiligen Standorte</li> <li>• Betonung des Know-how-Transfers innerhalb der Gruppe als Beitrag zu durchgängig hoher Qualität</li> </ul>
<b>Sana</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jahreschronik fasst wirtschaftlich und medizinisch relevante Ereignisse zusammen</li> <li>• Bericht des Vorstands stellt die Anstrengungen im Qualitätsmanagement heraus und verweist auf Innovationen im Personalbereich</li> <li>• Übersicht der wegweisenden Projekte</li> </ul>

<b>6. Gesamturteil</b>	
<b>Curanum</b>	• positive Tendenz bei gleichzeitig sehr hoher Marktbewertung und Verbesserungspotenzial in der inhaltlichen Berichterstattung
<b>Eifelhöhen</b>	• positive Tendenz bei geringer Marktbewertung und Transparenz des medizinischen Leistungsspektrums
<b>Helios</b>	• positive Entwicklung bei sehr hohen Zukunftserwartungen und hohe Transparenz in der Darstellung der Qualität
<b>Marseille</b>	• Verschlechterung der Finanzdaten bei sehr hoher Marktbewertung und umfassende, glaubwürdige Eigendarstellung
<b>Maternus</b>	• negative Unternehmensentwicklung bei hoher Marktbewertung und Verbesserungspotenzial in der inhaltlichen Berichterstattung
<b>MediClin</b>	• positive Entwicklung bei geringer Marktbewertung und Verbesserungspotenzial in der inhaltlichen Berichterstattung
<b>Rhön</b>	• positive Entwicklung bei branchendurchschnittlicher Markteinschätzung und umfassende Darstellung der Kompetenzen
<b>Sana</b>	• hohes Wachstum bei soliden Daten und ausführliche Darstellung des Qualitätsmanagements

## Autoren

### *Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München*

WP/StB Karl Petersen (karl.petersen@kleeberg.de), Dr. Christian Zwirner (christian.zwirner@kleeberg.de)

Kleeberg betreut als Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft ein breites Spektrum großer und mittelständischer Unternehmen und Institutionen sowie anspruchsvolle private Mandanten – oft bereits seit Jahrzehnten. Das Dienstleistungsangebot umfasst neben den Kernbereichen Wirtschaftsprüfung (Audit) und Steuerberatung (Tax) auch den Bereich der Rechtsberatung insbesondere im Gesellschaftsrecht (Legal) sowie den Bereich der betriebswirtschaftlichen Beratung (Advisory). In den letzten Jahren konnte die Beratung in ausgewählten Bereichen der IFRS-Rechnungslegung stark ausgebaut werden. Mittlerweile betreut Kleeberg eine Vielzahl von IFRS-Mandaten. Die Blickrichtung ist hierbei neben dem Mittelstand auch auf die Betreuung börsennotierter Unternehmen gerichtet.

Derzeit gehört Kleeberg zu den 40 größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in Deutschland. In Deutschland wird die Tätigkeit von Kleeberg zentral vom Standort München aus koordiniert. Weltweit ist Kleeberg in zwei Zusammenschlüssen international tätiger Gesellschaften (Kreston International, The Leading Edge Alliance) in allen wichtigen Ländern vertreten. Im Zentrum der Unternehmensphilosophie von Kleeberg steht die durchgängige und persönliche Betreuung der Mandanten.

Für die Gesundheitswirtschaft ist Kleeberg der kompetente, verlässliche und innovative Partner. Die Mitarbeiter von Kleeberg haben langjährige Erfahrungen mit der Prüfung und Beratung von Einrichtungen des Gesundheitswesens. Sie kennen die finanzierungs- und rechnungslegungsrelevanten Vorschriften – etwa des Sozialgesetzbuchs und des Krankenhausfinanzierungsgesetzes – im Detail. Kleeberg berät bei der Konzeption von neuen Einrichtungen und analysiert bestehende Einrichtungen, erstellt steuerliche Konzepte und hilft bei der Optimierung der Gesamtstruktur. Darüber hinaus unterstützt Kleeberg seine Mandanten bei der Erstellung verpflichtender Qualitätsberichte für Krankenhäuser.

„Bei uns steht die persönliche Beratung im Mittelpunkt, denn Vertrauen lässt sich nicht beliebig delegieren.“

Neben der detaillierten Auseinandersetzung mit den Normen und Anforderungen an die Unternehmen im Handels- und Steuerrecht sowie im Bereich internationaler Vorschriften am Kapitalmarkt sind empirische Auswertungen ein fester Bestandteil der Veröffentlichungsarbeit von Kleeberg. Kleeberg versteht Publikationen als Schnittstelle zwischen Theorie und Praxis und als Chance, mit wissenschaftlichen Beiträgen und praktischen Empfehlungen zur Weiterentwicklung der einzelnen Fachgebiete beizutragen. Weitere Informationen sowie ein Verzeichnis der umfassenden Publikationen sind abrufbar unter [www.kleeberg.de](http://www.kleeberg.de).

### *Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln*

Carsten Rossi (c.rossi@kkk-ag.de), Thomas Norgall (t.norgall@kkk-ag.de)

Die Kuhn, Kammann & Kuhn AG ist eine umsetzungsorientierte Agentur für Wirtschaftskommunikation mit den Schwerpunkten Corporate Identity, Corporate Design, Corporate Branding, Corporate Publishing, Corporate Campaigning, Corporate Events und Corporate Online Relations. Seit 1972 haben wir über 750 Geschäftsberichte entwickelt. Zu unseren aktuellen Kunden gehören unter anderem ARAG, Clariant, Evonik Industries, Grammer, Henkel, Loewe, METRO Group, SAP, Vivico, Versatel und WINKLER+DÜNNEBIER.

Jedes unserer Kommunikationsprojekte leistet einen positiven Beitrag zur übergeordneten Reputation eines Unternehmens – und verschafft ihm damit einen kommunikativen USP. Wir gewährleisten das, indem wir nicht nur auf Basis eines Kreativ-Briefings arbeiten, sondern schon im Vorfeld jedes Projektes umfassende Analysen der Unternehmensreputation im Branchenumfeld erstellen und damit die Erwartungen und Vorstellungen der Zielgruppen als strategischen Hintergrund in unsere Konzeption mit einfließen lassen.

(1.0) Wir hören nicht nur Unternehmen zu, sondern auch dem Markt und den Stakeholdern – und arbeiten so auf der Basis umfassender Kenntnisse unserer Kunden, ihrer Reputation und der darin enthaltenen Chancen und Potenziale.

(2.0) Wir denken nicht nur in Projekten, sondern zugleich auch in Kampagnen – und ermöglichen so die Integration aller Kommunikationsmaßnahmen.

(3.0) Wir leben nicht von der Theorie, sondern von ihrer Umsetzung in der Praxis – und machen dabei durch Innovation in der Kreation auf die Botschaften unserer Kunden aufmerksam.

Das gilt auch für den Gesundheitsmarkt: Denn die (potenziellen) Patienten orientieren sich zunehmend an der Reputation eines Krankenhauses. Sie wissen und erwarten mehr. Der Qualitätsbericht beispielsweise liefert ihnen eine Vielzahl von Informationen und Fakten, die für die Wahl entscheidend sind. Aber nur eingebunden in ein umfassendes und glaubwürdiges Kommunikationskonzept kann er die Stärken in Medizin, Pflege und Service herausstellen – und tatsächlich als Entscheidungshilfe dienen. Im Rahmen von zwei quantitativen Studien zu den freiwilligen Qualitätsberichten 2005 und den strukturierten Qualitätsberichten 2006 – erschienen im Frühjahr 2007 und Sommer 2008 – haben wir herausgefunden, dass die Krankenhäuser in Deutschland die aus dem Qualitätsbericht resultierenden Chancen kaum nutzen. Beide Studien können bei Kuhn, Kammann & Kuhn bestellt werden: [info@kkk-ag.de](mailto:info@kkk-ag.de).

## Disclaimer

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten und Kunden sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Stand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren.

Mit dieser Studie wird keine Empfehlung zum Verkauf, zum Kauf oder zur Zeichnung eines Anlagetitels unterbreitet. Die in dieser Studie gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht einer neutralen Prüfung unterzogen haben. Die Herausgeber/Autoren dieser Studie übernehmen keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Studie vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Herausgeber/Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

## Copyright-Vermerk

© 7/2008. Herausgeber dieses Druckwerks sind die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München, und die Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Druckwerk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z. B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photomechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Druckwerk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.



Dr. Kleeberg & Partner GmbH  
Augustenstraße 10  
80333 München  
Telefon 089-5 59 83-0  
[www.kleeberg.de](http://www.kleeberg.de)

Kuhn, Kammann & Kuhn AG  
Maria-Hilf-Straße 15–17  
50677 Köln  
Telefon 02 21-97 65 41-0  
[www.kkk-ag.de](http://www.kkk-ag.de)

[www.totalbalance.de](http://www.totalbalance.de)