

Symposium „Finance Meets Healthcare“

## Kreative Kredite

**Auch wenn private Krankenhausträger bei der Eigenkapitalbeschaffung im Vorteil sind, gibt es für öffentlich-rechtliche Häuser genügend Spielraum für kreative Wege aus der Finanzklemme.**

Bei der Tagung Finance Meets Healthcare an der Universität Bayreuth diskutierten Vertreter aus Bankwesen, Industrie und Klinikmanagement die Zukunft der Krankenhausfinanzierung und stellten innovative Zahlungsmodelle vor. Laut Dietmar Krüger, Bank für Sozialwirtschaft AG, ist die Finanzierbarkeit des Gesundheitswesens keineswegs so aussichtslos wie in der Öffentlichkeit kolportiert. Dort heiße es verbreitet, die Branche sei mit einem Rating-Malus belegt und folglich vom Kreditmarkt isoliert. Das Gegenteil ist richtig: Krankenhäuser haben im Vergleich zu anderen Branchen sogar einen außerordentlich hohen Kreditrahmen. Das liegt vor allem am antizyklischen Verhalten der Akutmedizin, die im Gegensatz zu elektiven Leistungen wie Wellness und Schönheits-Chirurgie krisenunabhängig und kontinuierlich – als Fels in der Brandung – nachgefragt wird.

Die chronische Unterfinanzierung und zu geringe Investitionsquote von Krankenhäusern sind vielmehr historisch bedingt.

In wirtschaftlich gesunden Zeiten legte man weniger Wert auf Nachhaltigkeit, was zu einer sukzessiven Marodisierung der Krankenhäuser in Deutschland führte. Zudem priorisierte man meist medizinische Qualität vor Wirtschaftlichkeit: Tagesgleiche Pflegesätze, ein stark reguliertes Gesundheitssystem und ein florierender, aber zu teurer Gesundheitsmarkt waren Ausdruck dessen und retten mit der Dualen Finanzierung noch ein Relikt bis in die heutige Zeit. Professor Oberender, Universität Bayreuth, und Dr. Paeger, AMEOS Gruppe Zürich, fordern deshalb unisono, die duale Finanzierung unverzüglich durch DRG-bezogene Investitionspauschalen zu substituieren, mit denen Krankenhäuser dann wirtschaften können.

### Die Bilanz muss stimmen

Wollen klamme Krankenhäuser zusätzliche Mittel am Kapitalmarkt generieren, müssen sie „ihr Geld dort holen, wo es andere Branchen auch tun“, wie Honsel, Klinikum Region Hannover GmbH (KRH) meint und vorallem ihre bilanziellen Hausaufgaben machen. Ist die Eigenkapitalquote nämlich zu niedrig oder die Fremdkapitalquote zu hoch, gibt es keinen

Kredit. Erst wenn EBITDA-Marge und Cashflow vom Investor als profitabel angesehen werden, ist die Tilgung des Kredits aus dem laufenden operativen Geschäftsbetrieb heraus gewährleistet. Das heißt, die Kliniken müssen an ihrer Profitabilität feilen. Honsel: „Zwei Drittel der Krankenhäuser erwirtschaften eine zu niedrige EBITDA-Quote, die eine Finanzierung ermöglicht, 18% schrieben im Jahre 2007 rote Zahlen, 2008 waren es bereits 34%.“ Das vor allem für bauliche Maßnahmen benötigte Investitionsvolumen bemisst er auf 19 bis 50 Milliarden €.

### Den letzten beißen die Hunde

Paeger beziffert die optimale Investitionsquote, um organisch wachsen zu können, auf 12%. Zumindest von öffentlichen Kliniken ist diese Rate bei Weitem nicht zu erreichen. Seit dem Jahr nach der Wiedervereinigung sanken die Fördermittel kontinuierlich. Das Investitionsverhalten des KRH liegt derzeit bei nur 1,2%, private Ketten wie Rhön oder Helios können immerhin rund 6,5% aufweisen. Allerdings, so Künzli, HUMAINE AG, tue man gut daran, die Quote zu steigern, denn den letzten beißen bekanntlich die Hunde und „es wird derjenige zuerst privatisiert werden,



### Medical Due Diligence

[www.oberender-online.de](http://www.oberender-online.de)

Die *Medical Due Diligence* ist eine Besonderheit des Krankenhausmarktes; sie kann bei M&A-Aktivitäten ein wichtiges strategisches Instrument zur Unternehmensbewertung und Vorbereitung der Kaufentscheidung sein. Insbesondere die Beurteilung des medizinischen Leistungsspektrums, der Schwerpunktsetzung der Fachbereiche sowie ausgewählter „Key Performance Indicators“ (Verweildauer, Casemix, Fallzahl, etc.) kommt dabei eine entscheidende Bedeutung zu. Im Krankenhausbereich ist vor allem der DRG-bezogene Deckungsbeitrag relevant, da er die Differenz der tatsächlichen für die Diagnostik und Therapie benötigten Personal- und Sachmittel gegenüber den DRG-Erlösen ausdrückt. Die aktuellen Entwicklungen in den Bereichen Krankenhaus, Reha und Pflege folgen dem allgemeinen Trend zur Ambulantisierung. Für stationäre Einrichtungen kann das ambulante Substitutionspotential eine Gefahr für die Auslastung der eigenen Kapazitäten darstellen. Entscheidend für die Bewertung von Gesundheitsdienstleistern ist stets deren Performance im Vergleich zur regionalen Marktentwicklung, sowohl retro- als auch prospektiv.

## Medizinpotenzial als Wert

Neben der Unternehmensbewertung hängt der Erfolg einer *Medical Due Diligence* zum einen an der Aufdeckung von Risiken (sog. Deal Breakern) und zum anderen an der Ermittlung von Potenzialen zur Wertsteigerung. Zu den Deal Breakern sind u. a. auslaufende Miet- und Pachtverträge sowie Interessenskonflikte mit Mitgesellschaftern zu zählen. Die Potenziale zur Wertsteigerung liegen in der Realisierung von Personalpooling, Synergien durch Bündelung bei Sachkosten oder auch reduzierten Patientenakquisitionskosten.

Der M&A Trend im Gesundheitswesen wird weiter anhalten und damit zur Schaffung von wettbewerbsfähigen Strukturen beitragen. Die *Medical Due Diligence* ist in diesem Prozess ein relativ „junges“ Instrument, das zukünftig weiter an Bedeutung gewinnen wird und die Akquisition von Gesundheitsdienstleistern auf eine fundierte Basis stellt.

Prof. Dr. Dr. hc. Peter Oberender, Philipp Schwegel, Patrick Da-Cruz  
Oberender & Partner, Bayreuth  
Unternehmensberatung im Gesundheitswesen  
Tel. 0921/745443-0, Fax -29

der die niedrigste Refinanzierungsrate aufweist.“ Erwartet wird ein konsolidierender Trend hin zur Privatisierung. Paeger rechnet damit, dass in absehbarer Zeit bis zu 40% der Häuser in privater Hand liegen werden. Honsel fasst das mit den Worten „Konfessionelle stagnieren, öffentliche reduzieren und Private prosperieren“ zusammen. Wer also seine Unabhängigkeit wahren möchte, dem bleibt nichts anderes übrig, als seine Prozesse und Strukturen weiterhin auf Gedeih und Verderb zu optimieren, also zu sparen, ohne dabei das Investieren zu vergessen.

**Finanzierungs-Portfolio**

Eine Möglichkeit besteht darin, neue kreative Darlehensformen einzustreuen, denn eine ausgeklügelte Mischfinanzierung verteilt die Last auf verschiedene Schultern. Das Krankenhausmanagement kann so den Kreditrahmen mehrerer Investoren voll ausschöpfen, der Gläubiger sieht sich mit geringeren Einzelrisiken konfrontiert, und die Hausbank wird dem Klinikbetreiber bessere Konditionen beim Kontokorrent-Kredit einräumen.

Bisweilen finanzieren sich Krankenhäuser allerdings im Schnitt noch zwischen 80 und 85% aus Eigen- und Fördermitteln. Je nach Wirtschaftlichkeit und Körperschaft fallen hier mehr die Eigenfinanzierung, z.B. über Cashflowerträge aus positiven DRG-Erlösen oder Beteiligungskapital, ins Gewicht, oder aber die Fördermittel, wie meist bei öffentlichen Häusern der Fall z.B. in Form von Trägermitteln, Zuschüssen aus dem Konjunkturpaket II oder Fördermitteln der KfW- bzw. der Europäischen Investitionsbank für Infrastrukturinvestitionen. Beim KHR liest sich das enggefaste Finanzierungsportfolio folgendermaßen: 54% der Mittel stammen aus Förderung, 23,5% sind Trägerzuschüsse und 22,5% Fremdkapital. Letzteres ist aber vor allem der Tatsache geschuldet, dass die Kommune für 20% des aufgenommenen Kredits per institutioneller Bürgschaft einsteht. Ganze 2% sind also dem freien Kapitalmarkt zuzurechnen.

Mittelfristig, so Honsel, müsse die Innenfinanzierung stark in den Vordergrund rücken. Der Grund: Wenn im Zuge der Rezession weniger Steuereinnahmen und Sozialabgaben zu verbuchen sind, werden die Länder ihr geringes Investitionsengagement noch weiter drosseln müssen. Trotzdem haben öffentliche Häuser gegenüber den Privaten mit den Kommunalbürgschaften einen klaren Trumpf im Rennen um Fremdkapital im Ärmel. Da diese in der Regel aber wiederum bessere Bilanzen vorweisen können oder in einer börsennotierten Holding organisiert sind, haben sie andererseits bessere Chancen

auf Eigenkapital (z.B. in Form von Aktien) oder vereinzelt auf Risikokapital (Venture bzw. Private Capital). Eine Übersicht der Finanzierungsarten zeigt Abb. 2.

**Bilanz-Clou Mezzanine-Kapital**

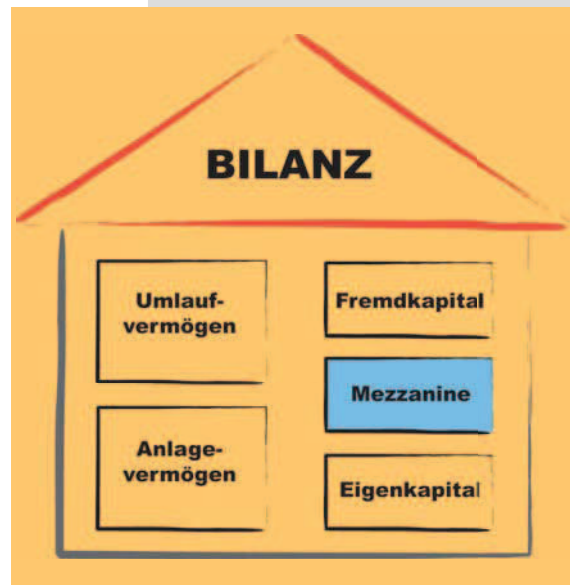
Eine besonders attraktive Mischform aus Eigen- und Fremdkapital stellt außerdem das Mezzanine-Kapital dar (siehe Abb. 1). Dabei wird dem Krankenhaus wirtschaftliches und/oder bilanzielles Eigenkapital zugeführt, ohne den Kapitalgebern Residualansprüche zu gewähren. Die bekanntesten mezzaninen Formen sind Genussscheine, stille Beteiligungen oder Wandel- und Optionsanleihen.

Der bilanzielle Clou an Mezzanine-Finanzierung ist, dass sie dem bilanziellen Eigenkapital zugerechnet wird. Mit höherer Eigenkapitalquote steigt die Bonität, was wiederum den Kreditrahmen der Hausbank erhöht. Allerdings liegt der Zinssatz für Mezzanine-Kapital wie auch für anderweitiges Risikokapital zwischen 7 und 9% sehr hoch und verliert den direkten Vergleich mit Fremdkapital.

Auch im Bereich der Gerätefinanzierung gibt es kreative und trägerunabhängige Investitionswege. Das Gesundheitswesen versteht es nun, innovative Modelle anderer hochtechnisierter Branchen zu kopieren. Dort sind seit Jahren Abkommen zwischen industriellen Herstellern und Anwendern Usus, die bei eingeschränkter Liquidität eine Tilgung auf Zeit ermöglichen.

Auf den Medizinsektor übertragen sind das z.B. die Anschaffung von teuren NMR-Geräten oder Laborautomationsstraßen. Die Bezahlung erfolgt entweder nutzungsabhängig (Pay-per-Use) oder auf Raten (z.B. Operating Leasing). Besonders interessant für das Krankenhaus sind sogenannte Full Service Leasing- oder Mietmodelle, die sich durch Vollwartung und kontinuierliche Upgradefunktion auszeichnen. Die Station kann sich so stets mit einem aktuellen Gerät profilieren. Mit etwas Verhandlungsgeschick lässt sich sogar das Kreditausfallrisiko auf Hersteller und Nutzer verteilen, da auch die Industrie beim Buhlen um Kunden kreativ sein muss.

**Abb. 1: Mezzanine-Kapital**



Der Begriff „Mezzanine“ stammt aus der Architektur und beschreibt ein Zwischengeschoss („Mezzanino“). Sinnbildlich übertragen auf die Unternehmensfinanzierung kennzeichnet der Begriff Mezzanine-Kapital eine Finanzierungsform, die sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalmerkmale enthalten kann. Mezzanine ist selbst kein Finanzierungsinstrument, sondern ein Oberbegriff für eine Vielzahl von Finanzierungsinstrumenten.

| Herkunft          |                        | Rechtsstellung    |                          |
|-------------------|------------------------|-------------------|--------------------------|
|                   |                        | Innenfinanzierung | Außenfinanzierung        |
| Eigenfinanzierung | Selbstfinanzierung     |                   | Beteiligungsfinanzierung |
|                   | Pensionsrückstellungen |                   | Bankkredite              |
| Fremdfinanzierung |                        |                   |                          |

**Abb. 2: Finanzierungsarten**

Eigenkapital entsteht entweder über die Erhöhung der Einlagen der Anteilseigner (Beteiligungsfinanzierung) oder über Mittelzuflüsse aus dem laufenden Wirtschaftsbetrieb (Selbstfinanzierung) und kann direkt investiert werden (Innenfinanzierung). Darüber hinaus gibt es außenfinanziertes Eigenkapital, z.B. über die Emission junger Aktien bei börsennotierten Unternehmen. Fremdkapital dagegen wird dem Unternehmen von externen Kreditgebern zur Verfügung gestellt (Fremdfinanzierung). Der Investor wird demnach nicht zum Teilhaber sondern zum Gläubiger (Außenfinanzierung). Von innenfinanziertem Fremdkapital spricht man z.B. bei Pensionsrückstellungen.

mh