

Thema:

**Begründung der Anträge zur Satzungsänderung –
Vermeidung von Turbulenzen im Anleger-(Börsen-) Umfeld**

Auslage auf der Hauptversammlung:

Eugen Münch

Vorstandsvorsitzender, RHÖN-KLINIKUM AG
Salzburger Leite 1, 97616 Bad Neustadt/Saale

Termin:

20. Juli 2005

Veranstaltung:

**Ordentliche Hauptversammlung der RHÖN-KLINIKUM AG
im Congress Center Frankfurt am Main**

Begründung der Anträge zur Satzungsänderung – Vermeidung von Turbulenzen im Anleger-(Börsen-) Umfeld

Die Entwicklungen bei einigen im Zusammenhang mit Hedgefonds in die Schlagzeilen geratenen börsennotierten Aktiengesellschaften haben vielfältige Ursachen, über die man trefflich streiten kann. Kaum strittig wird als eine Ursache die Auflösung der so genannten Deutschland AG sein. Diejenigen, welche die Auflösung dieses vielleicht nicht mehr zeitgemäßen Instruments betrieben haben, sahen das Ergebnis wohl zu eindimensional oder man kann auch sagen blauäugig.

Der Wegfall der stabilen Eigenkapitalbeziehungen hat dem besseren Zugang zu internationalem Kapital gedient. Da dieses Kapital nach der Herkunft und seiner Interessenslage schwerer zu charakterisieren und seiner Natur nach auch in hohem Maße anonym ist, gibt es keine Personen mehr, an denen Verantwortung festgemacht werden kann. Verantwortung hat der Fondsmanager gegenüber seinen Anlegern, nicht aber gegenüber demjenigen, bei dem er anlegt. Dort muss die Übereinstimmung der Interessenslage und die Erfüllung der Erwartung das ersetzen, was früher durch „man kennt sich, und eine Hand wäscht die andere“ (Zusatz: und zwei das Gesicht) an Kalkulierbarkeit vorhanden war. Es kann – und damit soll niemandem zu nahe getreten, sondern über theoretische Konstellationen geredet werden – sich hinter Anlage suchendem Kapital vom gewaschenen Drogengeld bis zu den in der Anlage gesammelten Spargroschen schwer arbeitender kleiner Leute einfach alles verbergen. An dem Geld, das im Gegenzug zur Abgabe von Aktien fließt, klebt selten ein Zettel, auf welchem steht: „Ich bin ein Spargroschen und will zehn Jahre bleiben und mich verdoppeln.“ oder „Mein Herr ist Dracula, und Dein Blut ist mein Leben.“

Einfache Geister glauben dann an Heuschrecken und gutes oder schlechtes Kapital. Das ist falsch, weil zu simpel.

Die Antwort liegt in dem Bild, das hier gewählt wurde: Der Spargroschen-Anbieter wird bleiben, wenn er glaubhaft eine Chance sieht, seine Vorstellung zu realisieren. Er wird gehen, wenn er merkt, dass seine Anlage zum Spiel „Alles oder Nichts“ eingesetzt wird. Der Herr Dracula wird nur bleiben, wenn er die Chance hat, morgen Blut zu bekommen; er spielt „Alles oder Nichts“. Wenn die Chance auf Blut aber erfordert, dass 90 % den Hals freiwillig hinhalten, oder die Chance besteht, an die Zapfstelle nur alle fünf Jahre zu kommen, wird er einfachere Opfer suchen, denn er hat alles, aber kein Stehvermögen, das ist ja gerade seine Natur.

Formuliert man das, wie es sich für gestandene Kaufleute gehört, so muss man an einen sehr alten Grundsatz erinnern, der spätestens seit dem Crash des sogenannten „Revolving-Systems“ des Bankiers Münemann (Altmeister der Prolongation) in den 60er Jahren bekannt sein sollte. Es ist der Grundsatz der Kongruenz des eingesetzten Kapitals mit den Unternehmenszielen. Kongruentem Eigenkapital können wir shareholder value bieten, nicht-kongruentem können wir

es nicht, und wir müssen diesem sogar im Unternehmensinteresse shareholder value verwehren.

Kapital ist eine neutrale Ressource des Unternehmens, die erst mit dem Anlagehorizont zu einer Selektionsgröße wird. Der Anlagehorizont wiederum korreliert mit der Risikobereitschaft, und diese wird bestimmt von der Aggressivität der Durchsetzung der Kapitalinteressen – nämlich Sicherheit auf der einen und Gewinnerwartung in der disponiblen Zeit auf der anderen Seite.

Krankenhäuser und Gesundheitsversorgung sind nach unserem Verständnis Unternehmen, die gerade nicht schnell wechselnde Markenartikel produzieren, sondern es sind Unternehmen, die Infrastruktur abhängige Leistungen erbringen. Denn es geht hier um die Leistungskomponenten Bereitstellung von Versorgung, verbunden mit der Versorgung im konkreten Krankheitsfall auf der Basis der Bereitstellung. Diese Versorgung braucht eine (langfristig angelegte) Infrastruktur, die investive und organisatorische Vorleistungen erfordert, die dann mit einer exzellenten Dienstleistung ausgefüllt werden. Die Nachfrager, also die Bevölkerung im Sinne von „Wir sind im Krankheitsfall abgesichert“ und die Patienten, die sofort den richtigen Behandlungsplatz finden, gehen eine mentale Bindung zu uns ein, die – in Kaufkraftabschöpfung gedacht – eine langfristige Rendite erwarten lässt, die aber für kurzfristige Maximierungen unbrauchbar ist. Die von uns so in die Beziehung eingebrachte Leistung erfüllt die Nachfrage, die der Staat eigentlich dem Bürger zugesagt hat und die so stark ist, dass darüber heute Regierungen stürzen. Uns gibt es deshalb nur, weil der Staat als Infrastrukturgeber infolge Misswirtschaft seine Infrastrukturfunktion nicht mehr ausreichend ausführt (das bedeutet Desinvestment) und der Gegendruck der Nachfrage die politischen Abwehrkräfte versagen ließ. Wir sind somit in eine Funktion eingetreten, von der man lange glaubte, dass nur der Staat sie erfüllen könne, und er durfte deshalb das Kapital dazu per Steuern erheben, um es – wenn Sie so wollen – „zwangszuinvestieren“. Wir erfüllen hier an Staates Stelle die Nachfrage nach bereitgestellten Infrastrukturkrankenhäusern und steigern die Inanspruchnahme durch deren Exzellenz und durch die darauf gesetzte Dienstleistung.

Die Kongruenz der Bereitstellung der Leistung und deren Beanspruchung bedeutet, nun auf den Kapitalmarkt bezogen, dass die Kapitalgeber und ihre Interessen in der Fristigkeit der Kapitalgestellung und der Renditeerwartung sich mit dem, was dieser Markt toleriert und was bei einem gut geführten Unternehmen abgeworfen wird, zufrieden geben. Das sind, bezogen auf die laufenden Renditen und bezogen auf die Börsenkapitalisierung nach Steuern, 5 bis 6%.

Unsere Anleger sind häufig anlegende Fonds, die normalerweise, wenn es keine Besonderheiten gibt und ihre Erwartungen erfüllt werden, mit kleinen Ausschüttungen und über die lange Distanz mit Kursgewinnen – jedenfalls in normalen Zeiten – von über 10 % rechnen und fünf bis acht Jahre dabei bleiben.

Ohne die Gewinne, die wir aus der Sanierung der übernommenen Kliniken generieren, wären die Kursgewinne vermutlich langfristig nur aus der

Wertsicherung durch die Substanz und den stehen gelassenen Gewinnen zu erklären, und das wäre zu wenig für jemanden, der in Anlagehorizonten von sechs bis zehn Jahren denkt. Allerdings gehört der Markt wegen des Rückzugs des Staates zu den extremsten Wachstumsmärkten. Und wir können mit jedem Krankenhaus, das wir übernehmen, Rationalisierungsreserven von 20 bis 40 % heben, von denen wir einen Teil behalten, um ihn in neue Projekte stecken zu können. So ergibt sich ein Wachstumszuschlag, der die Erwartungen der mittel- bis langfristigen Anleger, obwohl sie etwas kürzer disponieren als wir das gerne hätten, zufrieden stellen kann.

Da unser Geschäft insgesamt wegen seiner Versorgungsstruktur und Langfristigkeit sehr risikoarm ist, kann man auf der langen Distanz den Beteiligten nur gratulieren.

Unser Risiko, falsches weil zu kurz disponierendes Kapital zu bekommen, liegt in der Natur unseres Geschäfts, das in der langfristigen Bereitstellung von Infrastruktur liegt. Dass in der langfristigen Qualität dieser Infrastruktur die gesamten zukünftigen Geschäftschancen liegen, muss den Anlegern vermittelt werden.

Lassen Sie mich den Gefahrenpunkt für inkongruentes Kapital verdeutlichen: Genauso wie der Staat über Aufrechterhaltung des „status quo“, also über Desinvestment, eine starke Klinikstruktur vortäuscht, wäre das auch bei uns möglich. Die Angebote, das Unternehmen von der Börse zu nehmen, die Krankenhäuser gegen beispielsweise 1 Mrd. € im „sale-and-lease-back“-Verfahren zu Geld zu machen und dann pro Jahr beispielsweise 80 Mio. € Raten abzustottern, das Geld zu entnehmen und die Firma dann wieder an die Börse zu bringen, wurde von uns als „freundlicher Vorschlag“ mit Dank für die Mühe abgelehnt.

Ein Kapitalgeber, der zehn Jahre bleiben will, käme nie auf eine solche Idee, weil er den Gewinn, den er beim Verkauf der Immobilien macht, als vorgezogenes Betriebesergebnis mit den Leasingraten wieder zurückführt. Um einen Vorteil zu haben, müsste er kürzer engagiert sein und im ersten Jahr die Immobilie zu Geld machen und im zweiten einen Käufer für die Betriebshülse finden, der nicht versteht, dass er nur eine Fassade übernimmt. Er müsste, wenn er das durchsetzen will, innerhalb des Unternehmens handeln. Handeln könnte er durch Einwirkung auf den Aufsichtsrat und damit indirekt auf den Vorstand.

Bisher haben wir uns gegen solche Entwicklungen geschützt, indem Vorzugsaktien ohne Stimmrecht die Position der langfristig orientierten Großaktionäre verstärkt haben. Vorzugaktien sind aber im internationalen Markt ein Problem, und deshalb wollen wir das ändern. Damit das Unternehmen aber gegen abrupte Veränderungen in der beschriebenen Weise gesichert ist, haben wir zur Risikominderung ein System von Stoßdämpfern konstruiert, die den Kapital- und Interessenszutritt offen lassen, die aber Veränderungen, die aus kurzfristigem Kapital kommen, durch die neue zehnpromtente Sperrminorität abfedern und die Anhebung aller Beschlüsse, die eine qualifizierte Mehrheit

brauchen – z. B. Abwahl des Aufsichtsrats – ebenfalls dieser Qualität der Entscheidung unterwerfen.

Mit diesem Konzept werden nunmehr beispielsweise auch Kapitalerhöhungen und ähnliche Beschlüsse nur mit der qualifizierten Mehrheit von 90 % möglich. Ich bin jedoch sicher, dass ein guter Vorstand gute Konzepte und Argumente hat, genau so wie er sie hatte, um 75 % der Aktionäre zu überzeugen, um nunmehr auch 90% Anteilseigner zu überzeugen. Es verbleibt das Risiko, dass mangelnde Präsenz in der Hauptversammlung Zufallsmehrheiten ermöglicht. Das wird, solange ich an dem Unternehmen beteiligt bin, nicht geschehen, und meine Frau und ich haben nicht die Absicht, das zu ändern, solange uns das Unternehmen mit seiner Arbeit und Ausrichtung überzeugt.
