

Hartmut Ruh

**Unternehmensbewertung
von Krankenhäusern**

Grundlagen, Analysen
und Bewertung von Krankenhäusern
unter besonderer Berücksichtigung
der materiellen Privatisierung



Herbert Utz Verlag · München

Schriftenreihe zum Finanz-, Prüfungs- und Rechnungswesen

herausgegeben von

Prof. Dr. Hans Peter Möller, TH Aachen

Prof. Dr. Volker H. Peemöller, Universität Erlangen-Nürnberg

Prof. Dr. Martin Richter, Universität Potsdam

Band 43

Zugl.: Diss., Erlangen-Nürnberg, Univ., 2006

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek:
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.
Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die
der Übersetzung, des Nachdrucks, der Entnahme von
Abbildungen, der Wiedergabe auf photomechani-
schem oder ähnlichem Wege und der Speicherung in
Datenverarbeitungsanlagen bleiben – auch bei nur
auszugsweiser Verwendung – vorbehalten.

Copyright © Herbert Utz Verlag GmbH · 2006

ISBN 3-8316-0616-1

Printed in Germany

Herbert Utz Verlag GmbH, München
089-277791-00 · www.utzverlag.de

Vorwort der Herausgeber

Das deutsche Gesundheitswesen steht vor tief greifenden Veränderungen. Davon sind die Krankenhäuser im besonderen Maße betroffen. Aufgrund der drückenden Kosten und der Verluste stehen die öffentlichen Krankenhausträger vor der Frage der Privatisierung ihrer Krankenhäuser. Voraussetzung für eine Übereinkunft zwischen Käufer und Verkäufer ist ein angemessener Kaufpreis, der über ein Bewertungsgutachten bestimmt werden kann. Mit dieser Frage beschäftigt sich die vorliegende Arbeit. Die Bewertung von Krankenhäusern basiert dabei nicht auf einem besonderen Verfahren, sondern in der materiellen Berücksichtigung der einzelnen Einflussgrößen. Es werden keine neuen Bewertungsverfahren entwickelt, sondern die Spezifika von zu privatisierenden Krankenhäusern in die Unternehmensbewertung integriert.

Die Analyse von Krankenhäusern nimmt einen breiten Platz der Arbeit ein. Dazu werden die Ansätze der Due Diligence und die Vergangenheitsanalyse von Krankenhäusern mit ihren wesentlichen Komponenten vorgestellt. Dabei geht es um die Analyse der wirtschaftlichen Verhältnisse, die Erhebung und Bereinigung von Daten, die Bildung von Kennzahlen, die Analyse von Umsatz, Kosten und Gewinn. Auch die möglichen Erfolgspotenziale von Krankenhäusern werden untersucht. Der Verfasser trägt dabei eine wahre Flut an Detailinformationen strategischer Art aus dem Umfeld der Krankenhäuser und aus den Krankenhäusern selbst zusammen und würdigt diese hinsichtlich ihrer Wirkung auf den Unternehmenswert. Der Schwerpunkt der strategischen Analyse liegt auf den rechtlichen Rahmenbedingungen und der Identifikation und Bewertung von Synergiepotenzialen.

Für die Unternehmensbewertung selbst wird der Ansatz Flow to Equity gewählt, ein DCF-Verfahren, das als Nettoverfahren dem deutschen Ertragswertverfahren im Wesentlichen entspricht. Im Einzelnen werden die Prognoserechnung, die Ermittlung der Eigenkapitalkosten und die Bestimmung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens vorgenommen. Alle wesentlichen Instrumente wie Plan-GuV, Plan-Bilanz und Finanzbedarfsrechnung werden vorgestellt und beispielhaft erläutert.

Vor dem Hintergrund der Neuausrichtung im Krankenhaussektor besteht ein erheblicher Bedarf an der Konzeption einer Unternehmensbewertung für Krankenhäuser. Bisher hat es an einer theoretischen Durchdringung dieses Bereichs gefehlt. Die vorliegende Arbeit zeigt Ansätze zur Schließung dieser Lücke auf.

Aachen/Nürnberg/Potsdam, im Juli 2006
Die Herausgeber

Inhaltsübersicht

INHALTSÜBERSICHT	IX
INHALTSVERZEICHNIS	XI
TABELLENVERZEICHNIS	XVI
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XVII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	XVIII
VERZEICHNIS HÄUFIG VERWENDETER SYMBOLE	XXIV
1 EINLEITUNG.....	1
1.1 PROBLEMSTELLUNG.....	1
1.2 ZIELSETZUNG UND GANG DER UNTERSUCHUNG	3
2 GRUNDLAGEN.....	6
2.1 KRANKENHAUSTYPOLOGIE UND ABGRENZUNG DES UNTERSUCHUNGSOBJEKTES.....	6
2.2 ZIELSYSTEM DES KRANKENHAUSBETRIEBS IM KONTEXT DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG	13
2.3 ANLÄSSE UND FUNKTIONEN DER BEWERTUNG VON KRANKENHÄUSERN 20	
3 ANALYSE VON KRANKENHÄUSERN	39
3.1 DUE DILIGENCE	39
3.2 OPERATIVE KRANKENHAUSANALYSE (VERGANGENHEITSANALYSE).....	46
3.3 STRATEGISCHE KRANKENHAUSANALYSE (ANALYSE VON ERFOLGSPOTENZIALEN).....	60
4 UNTERNEHMENSBEWERTUNG VON KRANKENHÄUSERN.....	171
4.1 VERFAHREN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG.....	171
4.2 PROGNOSERECHNUNGEN (BUSINESSPLANUNG)	205
4.3 ERMITTLUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN	250
4.4 NICHT BETRIEBSNOTWENDIGES VERMÖGEN	281
4.5 KRANKENHAUSSPEZIFISCHE SZENARIO- UND SENSITIVITÄTSANALYSE	283
5 SCHLUSSBETRACHTUNG.....	285

ANHANG.....	288
QUELLENVERZEICHNIS	294
LITERATURVERZEICHNIS	295
VERZEICHNIS DER RECHTSQUELLEN	327
VERZEICHNIS DER INTERNETQUELLEN	330
VERZEICHNIS DER SONSTIGEN QUELLEN UND HILFSMITTEL.....	332

Inhaltsverzeichnis

INHALTSÜBERSICHT	IX
INHALTSVERZEICHNIS	XI
TABELLENVERZEICHNIS	XVI
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XVII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	XVIII
VERZEICHNIS HÄUFIG VERWENDETER SYMBOLE	XXIV
1 EINLEITUNG.....	1
1.1 PROBLEMSTELLUNG.....	1
1.2 ZIELSETZUNG UND GANG DER UNTERSUCHUNG	3
2 GRUNDLAGEN	6
2.1 KRANKENHAUSTYPOLOGIE UND ABGRENZUNG DES UNTERSUCHUNGSOBJEKTES.....	6
2.1.1 Betriebliche Funktion	6
2.1.2 Trägerschaft.....	9
2.1.3 Rechtsform	10
2.1.4 Anforderungs- und Versorgungsstufe.....	11
2.2 ZIELSYSTEM DES KRANKENHAUSBETRIEBS IM KONTEXT DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG	13
2.2.1 Krankenhausspezifisches Zielsystem	13
2.2.2 Berücksichtigung von Zielen im Rahmen der Unternehmensbewertung.....	16
2.2.2.1 Monetäre Zielsetzungen	16
2.2.2.2 Andere ökonomische Zielsetzungen	16
2.2.2.3 Metaökonomische Zielsetzungen.....	17
2.2.3 Konsequenzen krankenhausspezifischer Zielsetzungen für die Unternehmensbewertung von Krankenhäusern.....	19
2.3 ANLÄSSE UND FUNKTIONEN DER BEWERTUNG VON KRANKENHÄUSERN 20	
2.3.1 Abgrenzung verschiedener Privatisierungsformen	20
2.3.1.1 Funktionelle Privatisierung	20
2.3.1.2 Formelle Privatisierung	21
2.3.1.3 Materielle Privatisierung.....	22

2.3.2	<i>Anforderungen und Prozess einer materiellen Privatisierung</i>	23
2.3.3	<i>Einordnung der materiellen Privatisierung von Krankenhäusern in allgemeine Bewertungsanlässe</i>	30
2.3.4	<i>Funktionen bei der Bewertung von Krankenhäusern</i>	33
2.3.4.1	<i>Beratungsfunktion</i>	34
2.3.4.2	<i>Vermittlungsfunktion</i>	35
2.3.4.3	<i>Argumentationsfunktion</i>	36
2.3.4.4	<i>Neutraler Gutachter</i>	37
3	ANALYSE VON KRANKENHÄUSERN	39
3.1	DUE DILIGENCE	39
3.2	OPERATIVE KRANKENHAUSANALYSE (VERGANGENHEITSANALYSE).....	46
3.2.1	<i>Grundlagen der operativen Krankenhausanalyse</i>	46
3.2.2	<i>Analyse der wirtschaftlichen Verhältnisse</i>	46
3.2.2.1	Erhebung und Bereinigung von Daten.....	47
3.2.2.2	Bildung von Kennziffern	49
3.2.2.2.1	Finanzwirtschaftliche Analyse	49
3.2.2.2.2	Erfolgswirtschaftliche Analyse	50
3.2.2.2.2.1	Umsatzanalyse	51
3.2.2.2.2.2	Kostenanalyse	52
3.2.2.2.2.3	Gewinnanalyse.....	54
3.2.2.3	Durchführung von Vergleichen	54
3.2.2.3.1	Betriebsvergleich.....	55
3.2.2.3.1.1	Krankenhausbetriebsvergleich.....	55
3.2.2.3.1.2	Benchmarking	56
3.2.2.3.2	Soll-Ist-Vergleich	58
3.2.3	<i>Analyse der rechtlichen Verhältnisse</i>	59
3.3	STRATEGISCHE KRANKENHAUSANALYSE (ANALYSE VON ERFOLGSPOTENZIALEN).....	60
3.3.1	<i>Grundlagen der strategischen Krankenhausanalyse</i>	60
3.3.2	<i>Umweltanalyse (Systemexterne Einflussgrößen)</i>	61
3.3.2.1	Analyse der Makroumwelt.....	62
3.3.2.1.1	Krankenhausfinanzierung.....	64
3.3.2.1.2	Investitionsförderung.....	76
3.3.2.1.3	Mindestmengen	79
3.3.2.1.4	Arbeitsrechtliche Aspekte	81
3.3.2.2	Analyse der Mikroumwelt („Five Forces“)	94
3.3.2.2.1	Branchenrivalität / Wettbewerbsintensität	94
3.3.2.2.1.1	Regionaler Verdrängungswettbewerb.....	95
3.3.2.2.1.2	Konzentrationsprozess und Bildung von Krankenhausketten	96

3.3.2.2.1.3	Verdrängungswettbewerb durch allgemeine Dienstleistungsunternehmen	97
3.3.2.2.1.4	Konkurrenz- / Standortanalyse zur Messung von Rivalität und Wettbewerb	98
3.3.2.2.2	Bedrohung durch Marktneueintritte	102
3.3.2.2.2.1	Kontrolle der „Vertriebswege“ / Staatliche Regulierung	102
3.3.2.2.2.2	Defizitausgleich und Kapitalknappheit.....	106
3.3.2.2.2.3	Bedeutung der Kostenstruktur für den Markteintritt	108
3.3.2.2.3	Verhandlungsstärke von Abnehmern	108
3.3.2.2.3.1	Patienten als Primärkunden.....	109
3.3.2.2.3.2	Krankenkassen als Sekundärkunden.....	112
3.3.2.2.3.3	Sonderstellung der niedergelassenen Ärzte	113
3.3.2.2.4	Verhandlungsstärke von Lieferanten / Beschaffungsmarktkonstellation	116
3.3.2.2.5	Bedrohung durch Substitute	117
3.3.2.3	Empirische Ergebnisse zur Structure-Conduct-Performance-Hypothese.....	122
3.3.3	<i>Unternehmensanalyse (Systeminterne Einflussgrößen)</i>	123
3.3.3.1	Resource-Based View als analyseleitender Bezugsrahmen.....	123
3.3.3.1.1	Konstitutionelle und strukturelle Veränderungen (Organisation).....	127
3.3.3.1.2	Personalwirtschaftliche Aspekte	130
3.3.3.1.3	Medizinisch-technologische Aspekte	132
3.3.3.1.4	Patienten und Lieferanten (Systeminput)	134
3.3.3.1.5	Krankenhausleistungen (Systemoutput).....	135
3.3.4	<i>Berücksichtigung von Synergien</i>	138
3.3.4.1	Grundlagen.....	138
3.3.4.2	Synergiepotenziale von Krankenhäusern.....	139
3.3.4.2.1	Positive Synergiepotenziale	140
3.3.4.2.1.1	Marktsynergiepotenziale.....	140
3.3.4.2.1.2	Leistungssynergiepotenziale (operative Synergiepotenziale).....	142
3.3.4.2.1.3	Finanzsynergiepotenziale.....	146
3.3.4.2.1.4	Sonstige Synergiepotenziale	147
3.3.4.2.2	Negative Synergiepotenziale von Krankenhäusern.....	149
3.3.4.3	Finanzmathematische Berücksichtigung und Vorgehensweise bei der Ermittlung von Synergieeffekten.....	151
3.3.4.4	Empirische Erkenntnisse.....	153
3.3.5	<i>Akquisitionsstrategien und Instrumente zur strategischen Analyse</i>	158
3.3.5.1	Akquisitionsstrategien erfolgreicher Krankenhaus-Akquisiteure.....	158
3.3.5.2	Instrumente zur strategischen Analyse des Bewertungsobjektes	160
3.3.5.2.1	Marktanteils-Marktwachstums-Matrix.....	161
3.3.5.2.2	Modifizierte Matrix für das Gesundheitswesen (nach McCain)	164
3.3.5.2.3	Medizin-Portfolio	166
3.3.6	<i>Zusammenfassung</i>	170

4 UNTERNEHMENSBEWERTUNG VON KRANKENHÄUSERN..... 171

4.1	VERFAHREN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG.....	171
4.1.1	<i>Einzelbewertungsverfahren</i>	173
4.1.1.1	Substanzwertverfahren auf Basis von Rekonstruktionswerten.....	173
4.1.1.2	Liquidationswertverfahren	175
4.1.1.3	Würdigung von Substanzwertverfahren und Liquidationswertverfahren zur Bewertung von Krankenhäusern	176
4.1.2	<i>Gesamtbewertungsverfahren</i>	179
4.1.2.1	Ertragsorientierte Verfahren	179
4.1.2.1.1	Discounted Cashflow-Verfahren	179
4.1.2.1.1.1	Free Cashflow-Ansatz.....	181
4.1.2.1.1.2	Total Cashflow-Ansatz	183
4.1.2.1.1.3	Adjusted Present Value-Ansatz	183
4.1.2.1.1.4	Equity-Ansatz	185
4.1.2.1.2	Ertragswertverfahren	186
4.1.2.1.3	Würdigung von ertragsorientierten Verfahren zur Bewertung von Krankenhäusern	188
4.1.2.2	Vergleichsverfahren / Marktorientierte Bewertungsverfahren	194
4.1.2.2.1	Grundlagen	194
4.1.2.2.2	Würdigung marktorientierter Verfahren zur Krankenhausbewertung	197
4.1.3	<i>Zusammenfassende Würdigung der vorgestellten Verfahren der Unternehmensbewertung zur Bewertung von Krankenhäusern</i>	203
4.2	PROGNOSERECHNUNGEN (BUSINESSPLANUNG)	205
4.2.1	<i>Grundlagen der Businessplanung</i>	205
4.2.1.1	Bedeutung und Vorgehen für die Unternehmensbewertung von Krankenhäusern	205
4.2.1.2	Prognosemethode: Top-down- versus Bottom-up-Planung.....	207
4.2.1.3	Prognosedauer / Phasenmodelle	207
4.2.2	<i>Prognose der Gewinn- und Verlustrechnung</i>	212
4.2.2.1	Prognose des operativen Geschäftes	212
4.2.2.1.1	Prognose des Umsatzes	212
4.2.2.1.1.1	Erlöse aus allgemeinen Krankenhausleistungen.....	212
4.2.2.1.1.2	Erlöse aus Wahlleistungen	215
4.2.2.1.1.3	Erlöse aus ambulanten Leistungen des Krankenhauses.....	217
4.2.2.1.1.4	Nutzungsentgelte der Ärzte.....	219
4.2.2.1.1.5	Sonstige Erträge	221
4.2.2.1.2	Prognose der Aufwendungen	223
4.2.2.1.2.1	Personalaufwand	223
4.2.2.1.2.2	Materialaufwand	225
4.2.2.1.2.3	Förderergebnis	228

4.2.2.1.2.4	Abschreibungen	229
4.2.2.1.2.5	Sonstige betriebliche Aufwendungen	230
4.2.2.2	Prognose des Zins- und Beteiligungsergebnisses	231
4.2.2.3	Prognose des außerordentlichen Ergebnisses	233
4.2.2.4	Prognose des Steueraufwands	234
4.2.3	<i>Prognose des Investitionsverhaltens</i>	238
4.2.4	<i>Prognose des Finanzierungsverhaltens / Finanzbedarfsrechnung</i>	239
4.2.5	<i>Bilanzprognose</i>	241
4.2.5.1	Aktiva	242
4.2.5.2	Passiva	244
4.2.5.3	Beachtung von Off-Balance-Positionen	246
4.2.6	<i>Zusammenführung der Planungsrechnungen</i>	247
4.2.7	<i>Ermittlung des Flow to Equity</i>	248
4.3	ERMITTLUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN	250
4.3.1	<i>Kapitalmarkttheoretische Ansätze</i>	251
4.3.1.1	Capital Asset Pricing Model	251
4.3.1.1.1	Grundlagen	251
4.3.1.1.2	Allgemeine Anwendung und Kritik	256
4.3.1.1.3	Eignung für Krankenhäuser und Modifikationen	260
4.3.1.2	Arbitrage Pricing Theory	267
4.3.1.3	Ex-Ante-Modelle	268
4.3.2	<i>Alternative Ansätze</i>	272
4.3.2.1	Bottom-up Betas	272
4.3.2.2	Pragmatischer Ansatz	277
4.4	NICHT BETRIEBSNOTWENDIGES VERMÖGEN	281
4.5	KRANKENHAUSSPEZIFISCHE SZENARIO- UND SENSITIVITÄTSANALYSE	283
5	SCHLUSSBETRACHTUNG	285
ANHANG	.....	288
QUELLENVERZEICHNIS	.....	294
LITERATURVERZEICHNIS	.....	295
VERZEICHNIS DER RECHTSQUELLEN	.....	327
VERZEICHNIS DER INTERNETQUELLEN	.....	330
VERZEICHNIS DER SONSTIGEN QUELLEN UND HILFSMITTEL	.....	332

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Geprägt von tief einschneidenden Reformen im deutschen Gesundheitswesen und einer ungewissen Zukunft, gelten öffentliche Krankenhäuser häufig als unzeitgemäßer Luxus, den sich die Träger angesichts leerer Kassen nicht mehr leisten können.¹ Die Ursachen für diese Entwicklung sind vielfältig. Zu den Hauptfaktoren gehören einerseits die immensen Kostensteigerungen und Ineffizienzen im Krankensektor und andererseits die beschränkten Mittel der Kostenträger zur Vergütung dieser Krankenhausleistungen sowie die zunehmende finanzielle Unfähigkeit der öffentlichen Träger zur Förderung der notwendigen Investitionen.

Seit die öffentlichen Krankenhäuser mit dem Gesundheitsstrukturgesetz 1993 den „Blankoscheck der Kostenerstattung“ verloren haben und die Kostenträger mehr Wert auf die Beitragsstabilität legen müssen, werden Krankenhausleistungen mit der Einführung von Fallpauschalen zunehmend preisorientiert vergütet und budgetiert. Dies fördert Transparenz und deckt Ineffizienzen im stationären Sektor auf. So sind viele Krankenhäuser in ihren Umsatzerlösen gedeckelt und bekommen die Kostentreiber wegen ihrer verkrusteten Strukturen und einem weit verbreiteten Besitzstandsdenken verschiedener Interessengruppen nicht in den Griff. Weiterhin ist der rasch voranschreitende medizinische Fortschritt Fluch und Segen zugleich: Die Patienten profitieren von neuen, medizinischen Möglichkeiten und fordern die Inanspruchnahme solcher medizinischer Innovationen als selbstverständlich ein, während sie zugleich (mittelbar) deren explodierende Kosten zu tragen haben. In dieser Fortschrittsfalle gefangen, sind Kostenträger gezwungen, angebotsseitig Kürzungen im Leistungskatalog vorzunehmen und kostenseitig die Selbstbeteiligungen der Versicherten zu erhöhen.

In dieser Situation suchen insbesondere öffentliche Krankenhausträger nach wirtschaftlichen Möglichkeiten, die stationäre Versorgung zu gewährleisten. Einige Kommunen wählen dafür Kooperationsabkommen oder fusionieren ihre Krankenhäuser. Daneben hat eine regelrechte Privatisierungs- bzw. Transaktionswelle öffentlicher Krankenhäuser eingesetzt. Obgleich eine Vielzahl unterschiedlicher Gründe im Einzelfall für Krankenhaustransaktionen ausschlaggebend ist, lässt sich der allgemeine Transaktionstrend bei Krankenhäusern auf wirtschaftliche Überlegungen zurückführen – wenn nicht sogar darauf reduzieren.

¹ Vgl. Bohle, Thomas/Grau, Ulrich: Verschmelzung, 2003, S. 698.

Vor allem bei der Entscheidungsfindung für oder gegen den Verkauf von Krankenhäusern oder bei Fragen nach angemessenen Umtauschverhältnissen im Rahmen von Fusionen gewinnt das Thema der Unternehmensbewertung von Krankenhäusern wesentlich an Bedeutung. Ausschlaggebend für einen Kauf oder Verkauf von Krankenhäusern ist der Nutzen, der einem bestimmten Investor aus dem Bewertungsobjekt erwächst.² Mit Unternehmensbewertungen können potenzielle Preise für Unternehmen oder Unternehmensanteile ermittelt werden.³ Bewertungsfehler können entscheidende Auswirkungen auf Preisverhandlungen haben, Fusionen unwirtschaftlich werden lassen oder gar Transaktionen verhindern. Weiterhin ist eine Tendenz zur Öffnung des Krankenhaussektors gegenüber dem Kapitalmarkt zu beobachten.⁴ Aus der Tendenz zur Privatisierung des Krankenhaussektors und der damit zwangsläufig verbundenen Orientierung am – wenn nicht sogar Verpflichtung zum – Shareholder Value ergibt sich ebenso die Notwendigkeit einer unternehmenswertorientierten Steuerung von einzelnen Krankenhäusern und insbesondere von Krankenhauskonzernen.

Dementgegen beschränkt die hohe Regulierungsdichte des deutschen Krankenhausmarktes den Raum für eine wirtschaftliche Betätigung privater Krankenhausbetreiber und -träger in großem Umfang. Die starke Verflechtung von öffentlichen Interessen und Verpflichtungen der zahlreichen Interessengruppen eines Krankenhauses einerseits mit Interessen von immer bedeutsamer werdenden privaten Kapitalgebern andererseits macht Krankenhaustransaktionen zu einer sehr anspruchsvollen, interdisziplinären Aufgabe. Zahlreiche rechtliche Aspekte, eine Vielzahl an krankenhausspezifisch ökonomischen und medizinischen Fachkenntnissen sowie bewertungsspezifisches Methodenwissen sind für eine umfassende und sachgerechte Unternehmensbewertung von Krankenhäusern unabdingbar.⁵ Dieses komplexe Zusammenspiel fordert vom Bewerter ein ausgeprägtes Verständnis für und Hintergrundwissen über die Werttreiber von Krankenhäusern – insbesondere bei Komplexitätsreduktionen, die in der Unternehmensbewertungspraxis unerlässlich sind.

² Vgl. analog Peemöller, Volker H.: Werttheorien, 2005, S. 6, Rz. 13.

³ Vgl. Moxter, Adolf: Grundsätze, 1983, S. 5.

⁴ Vgl. Oberender, Peter/Ecker, Thomas: Wert, 2002, S. 854.

⁵ Neben der reinen Unternehmensbewertung ist der angemessene und professionelle Umgang mit dem kompletten Prozess einer Krankenhausprivatisierung von großer Bedeutung, da solche Vorhaben in der Öffentlichkeit sehr kontrovers diskutiert werden und zahlreiche Gegner finden.

1.2 Zielsetzung und Gang der Untersuchung

Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Verknüpfung von Erkenntnissen der modernen Bewertungstheorie und -praxis mit den krankenhausspezifischen Besonderheiten zu einem Konzept für Krankenhäuser unter besonderer Beachtung der materiellen Privatisierung. Gegenstand der weiteren Ausführungen ist die Erörterung von Werttreibern im Rahmen einer operativen und strategischen Analyse für deutsche Krankenhäuser unter der oben genannten Zielsetzung. Anschließend wird diskutiert, wie diese Branchenspezifika Einfluss auf die Eignung bestimmter Bewertungsverfahren für Krankenhäuser haben und wie sie in den Unternehmensbewertungsprozess adäquat zu integrieren sind.

Einführend erfolgt die Abgrenzung des Untersuchungsobjektes mit Hilfe von Krankenhaus typologien. Anschließend werden die Zielsysteme des Krankenhausbetriebes von öffentlichen Krankenhausträgern und privaten bzw. erwerbswirtschaftlich orientierten Krankenhausträgern dargestellt und auf spezielle Implikationen für die Unternehmensbewertung von Krankenhäusern untersucht. Nach der Abgrenzung der materiellen Privatisierung und der Analyse des Privatisierungsverfahrens wird die materielle Privatisierung in allgemeine Anlässe und Funktionen der Unternehmensbewertung eingeordnet.

Darauf bauend wird der Analyseprozess von Krankenhäusern und des Krankenhausmarktes zum Zweck der Unternehmensbewertung vertieft. Dabei werden im Anschluss an die Analysevorbereitungen der branchenspezifischen Due Diligence wesentliche operative und strategische Einflussfaktoren für den Unternehmenswert von Krankenhäusern strukturiert und ausführlich untersucht. Demgemäß bilden krankenhaustypische Kennziffern zur Untersuchung der wirtschaftlichen Verhältnisse den Schwerpunkt der operativen Analyse. Darauf folgend werden im Rahmen der strategischen Analyse systemexterne und –interne Einflussfaktoren sowie Synergiepotenziale dezidiert erörtert und sollen dem Bewerter die wesentlichen Werttreiber von (deutschen) Krankenhäusern verdeutlichen. Nach einem Überblick erfolgreicher Akquisitionsstrategien bei Krankenhaustransaktionen stellt die Arbeit verschiedene, spezielle Instrumente zur Strategieanalyse von Krankenhäusern vor, die dem Bewerter helfen, die gewonnenen Informationen zusammenzuführen und ein differenziertes Bild der strategischen Zukunftsperspektiven und der einzelnen Wertdeterminanten des zu bewertenden Krankenhauses zeichnen zu können.

Auf der Analyse basierend gilt es, die Grundlagen der Unternehmensbewertung und deren Bewertungsverfahren darzustellen und diese speziell im Hinblick auf die Unter-

nehmensbewertung von Krankenhäusern zu würdigen. Durch die Zielsetzung der vorliegenden Arbeit erfolgt in diesem Rahmen keine allgemeine, dezidierte Herleitung und Erläuterung der einzelnen Bewertungsverfahren und -theorien.⁶ Im Ergebnis werden Argumente für den Einsatz von ertragsorientierten Verfahren, im Speziellen für den Equity-Ansatz der Discounted Cashflow-Verfahren, zur Unternehmensbewertung deutscher Krankenhäuser aufgezeigt. Schwerpunkt der weiteren Ausführungen ist deshalb der krankenhausspezifische Bewertungsprozess mittels Equity-Ansatz. Die vorliegende Arbeit konkretisiert dazu die Möglichkeiten der branchenspezifischen Businessplanung, um schließlich den bewertungsrelevanten Cashflow als Kapitalisierungsgröße bestimmen zu können. Im Anschluss daran werden kapitalmarktorientierte und alternative Methoden zur Ermittlung der adäquaten Eigenkapitalkosten von Krankenhäusern vorgestellt und auf ihre Eignung untersucht.

Die vorliegende Arbeit soll einen theoretischen wie praxisgerechten Beitrag zur Erhellung der umfangreichen Spezifika des deutschen Krankensektors für die Unternehmensbewertung von Krankenhäusern – insbesondere anlässlich der materiellen Privatisierung – leisten. Die Bewertungspraxis zeigt, dass gerade die Unternehmensbewertung von Krankenhäusern umfassende interdisziplinäre Kenntnisse vom Bewerter abfordert, um ein Verständnis für die Werttreiber eines Krankenhauses entwickeln zu können. Wenngleich Bewertungsteams häufig aus Kompetenzträgern verschiedener Fachbereiche zusammengesetzt sind, führt eine isolierte Betrachtung einzelner Inputfaktoren aufgrund hoher Interdependenzen nicht zur bestmöglichen Annäherung an einen konsistenten Unternehmenswert eines Krankenhauses. Somit wird ein gewisses Grundverständnis aller Beteiligten für Schnittstellen zu benachbarten Disziplinen zur Mindestanforderung für Bewerter von Krankenhäusern. Zu diesem Zweck werden in dieser Arbeit die wesentlichen Werttreiber mit Hilfe von Methoden der allgemeinen und gesundheitsökonomischen Managementlehre eruiert sowie klassifiziert. Eine detaillierte Darstellung aller Einflussfaktoren würde nicht nur den Rahmen dieser Arbeit sprengen und bleibt deshalb den fachbereichsspezifischen wissenschaftlichen Ausarbeitungen vorbehalten, sondern erscheint für den hier verfolgten Zweck aufgrund der erforderlichen Komplexitätsreduktion allenfalls begrenzt sinnvoll. Im Besonderen werden dabei Wertfaktoren im Rahmen der materiellen Privatisierung eines Krankenhauses beleuchtet. Da die Bestimmung von Eigenkapitalkosten für Krankenhäuser in der Praxis häufig Fragen aufwirft, untersucht die vorliegende Arbeit diesen Themenkomplex vertiefend.⁷

⁶ Der interessierte Leser sei auf die einschlägige Literatur zum Thema Unternehmensbewertung verwiesen. Vgl. statt vieler Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005; Ballwieser, Wolfgang: Unternehmensbewertung, 2004; Brealey, Richard/Myers, Steward: Corporate Finance, 2003; Ballwieser, Wolfgang: Komplexitätsreduktion, 1990.

⁷ Zur Kapitalkostenproblematik bei Krankenhäusern vgl. bspw. Fries, Trutz: Unternehmensbewertung, 2003, S. 72.