

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 <i>Betriebliche Funktion</i>	6
2.1.2 <i>Trägerschaft</i>	9
2.1.3 <i>Rechtsform</i>	10
2.1.4 <i>Anforderungs- und Versorgungsstufe</i>	11
2.2 ZIELSYSTEM DES KRANKENHAUSBETRIEBS IM KONTEXT DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG	13
2.2.1 <i>Krankenhausspezifisches Zielsystem</i>	13
2.2.2 <i>Berücksichtigung von Zielen im Rahmen der Unternehmensbewertung</i> .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 <i>Konsequenzen krankenhausspezifischer Zielsetzungen für die Unternehmensbewertung von Krankenhäusern</i>	19
2.3 ANLÄSSE UND FUNKTIONEN DER BEWERTUNG VON KRANKENHÄUSERN 20	
2.3.1 <i>Abgrenzung verschiedener Privatisierungsformen</i>	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	Beratungsfunktion.....	34
2.3.4.2	Vermittlungsfunktion.....	35
2.3.4.3	Argumentationsfunktion.....	36
2.3.4.4	Neutraler Gutachter.....	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 analseitender 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 Krankenhaussektor 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 Krankenhaussektors 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.

Speziell die alternativen Konzepte zur Kapitalkostenermittlung der vorliegenden Ausarbeitung sollen zumindest Denkanstöße zur Ermittlung und Plausibilisierung von Eigenkapitalkosten für deutsche Krankenhäuser geben und fundierte Modifikationsmöglichkeiten zur Ermittlung von Eigenkapitalkosten für Fachkrankenhäuser bzw. Fachabteilungen liefern. Darüber hinaus soll diese Arbeit über die Unternehmensbewertung von Krankenhäusern auf Grund der konzeptionell identischen Plattform mit Ansätzen zur Verbreitung und Implementierung von unternehmenswertbasierten Steuerungssystemen in erwerbswirtschaftlich orientierten Krankenhäusern und Krankenhauskonzernen beitragen.

2 Grundlagen

2.1 Krankenhaustypologie und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes

Die Struktur des Krankenhausesektors ist ausgesprochen heterogen.⁸ Grundsätzlich bieten sich folgende Kriterien zur Klassifizierung von Krankenhäusern an:⁹

- Betriebliche Funktion (Aufgabenstellung) und Zulassung zur stationären Krankenhausbehandlung,
- Trägerschaft,
- Rechtsform,
- Anforderungs- und Versorgungsstufen,
- Ausbildungs- / Lehraufgaben und Forschungstätigkeiten.

Weniger geläufig ist die Differenzierung nach der Art der ärztlichen Besetzung in Anstaltskrankenhäuser und Belegkrankenhäuser, weshalb diese hier nicht weiter verfolgt wird.¹⁰ Für die Zielsetzung der vorliegenden Arbeit wird deshalb im Folgenden die Kategorisierung von Krankenhäusern nach den ersten vier Kriterien vertieft; die Unterscheidung nach Ausbildungs-/Lehraufgaben und Forschungstätigkeiten wird hier jedoch nicht weiter differenziert.

2.1.1 Betriebliche Funktion

Der stationäre Sektor der Gesundheitsdienstleitungen lässt sich in Deutschland in Vorsorge- und Rehabilitationseinrichtungen, Krankenhäuser und Pflegeheime untergliedern. Zunächst werden mit Legaldefinitionen betriebstypische Abgrenzungsmöglichkeiten erarbeitet.

⁸ Vgl. Zdrowomyslaw, Norbert/Dürig, Wolfgang: Gesundheitsökonomie, 1997, S. 163.

⁹ Vgl. Rühle, Jörg: Wertmanagement, 2000, S. 21.

¹⁰ In Anstaltskrankenhäusern werden neben Unterkunft, Verpflegung und pflegerischer Leistung auch ärztliche Leistungen durch das Krankenhaus erbracht; der Arzt ist also Angestellter des Krankenhauses. In Belegkrankenhäusern werden ärztliche Leistungen durch niedergelassene Ärzte, den sog. „Belegärzten“, erbracht; das Belegkrankenhaus bietet lediglich Unterkunft, Verpflegung und pflegerische Dienstleistungen an. Vgl. dazu § 107 Abs. 1 SGB V; Ludwig, Hiltrud: Unternehmensbewertung, 1994, S. 8; Kaschny, Martin: Eintrittsbarrieren, 1998, S. 28. Als Mischform existieren sog. „Belegabteilungen“ in Anstaltskrankenhäusern. Zu diesem gemischten Organisationstyp vgl. Richthofen, Karl Friedrich von: Praxisklinik, 1991, S. 91.

3 Analyse von Krankenhäusern

3.1 Due Diligence

Um dem Ziel der Unternehmensbewertung, also der Bestimmung potenzieller Preise für Unternehmen (oder Anteilen daran), gerecht werden zu können, bedarf es der bestmöglichen Informationsverarbeitung und -verdichtung zu einem Unternehmenswert bzw. einer Bandbreite möglicher Unternehmenswerte.¹⁸⁵ Mit der Konzentration der Unternehmensbewertungslehre auf die Technik der Bewertungsverfahren wird implizit angenommen, dass das Hauptproblem bei Unternehmensbewertungen die *Informationsverarbeitung* ist und nicht die *Informationsbeschaffung* bzw. *-qualität*.¹⁸⁶ Folgendes Zitat verdeutlicht jedoch (in überspitzter Form) die Bedeutung der Analysephase im Rahmen der Unternehmensbewertung: „Valuation is 95% research and analysis. The actual calculations take about 30 seconds on a calculator. There is no substitute for analysing your company, analysing your target, analysing its place in its industry and analysing that industry’s place in the economy“.¹⁸⁷ Ohne ausführliche Analyse wird die Unternehmensbewertung zur reinen Rechenspielerlei degradiert.¹⁸⁸ Vor diesem Hintergrund kommt der sog. "Due Diligence" als erstem Schritt im Rahmen des mehrstufigen Prozesses einer Unternehmensbewertung besondere Bedeutung zu. Trotz uneinheitlicher, detaillierter Begriffsabgrenzung in der Literatur, ist eine Due Diligence im wörtlichen Sinne jede Art von Analyse, die mit risikoadäquater Sorgfalt bzw. gebotener Sorgfalt durchgeführt wird.¹⁸⁹ Gemeinhin beschreibt eine Due Diligence auch die Summe an Analysen und Prüfungen eines Bewertungsobjektes zur Informationsversorgung eines potenziellen Transaktionspartners.¹⁹⁰ Die Due Diligence ist allgemein als eine nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen vorzunehmende gutachterliche Untersuchung zu verstehen und umfasst vielfältige Aufgaben und

¹⁸⁵ Vgl. Popp, Matthias: Vergangenheitsanalyse, 2005, S. 105, Rz. 107.

¹⁸⁶ Vgl. Bretzke, Wolf-Rüdiger: Unternehmensbewertung, 1993, S. 40.

¹⁸⁷ O.V.: Unternehmensanalyse, 2003, S. 47.

¹⁸⁸ Vgl. Born, Karl: Unternehmensanalyse, 2003, S. 47.

¹⁸⁹ Vgl. Oberender, Peter/Ecker, Thomas: Kaufentscheidung, 2002, S. 576. Der Begriff Due Diligence entstammt dem US-amerikanischen Kapitalmarktrecht (dem Securities Act von 1933 und dem Securities Exchange Act von 1934), das sich mit der Neuemission (insbes. Emissionsprospekthaftung) und dem Handel von Wertpapieren nach deren Emission befasst. Dieser Emissionsprospekthaftung können sich Emittenten, Übernehmer oder Abschlussprüfer entziehen, wenn sie nachweisen können, bei der Prüfung des Unternehmens die erforderliche Sorgfalt (due diligence) angewandt zu haben. Vgl. dazu Born, Karl: Unternehmensanalyse, 2003, S. 68f.

¹⁹⁰ Vgl. Berens, Wolfgang/Strauch, Joachim: Herkunft, 1999, S. 12.

Untersuchungsobjekte.¹⁹¹ Deshalb ist die konkrete inhaltliche Ausgestaltung einer Due Diligence letztlich an der konkreten Aufgabe und Zielsetzung einzelfallorientiert zu bestimmen.¹⁹² Grundsätzlich soll eine Due Diligence neben einem möglichst umfassenden und verlässlichen Bild der Situation des Krankenhauses auch systematisch die Identifikation von Stärken und Schwächen sowie die Aufdeckung von Chancen und Risiken ermöglichen.¹⁹³

Die im Rahmen der Due Diligence gewonnenen Informationen können chronologisch betrachtet in vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsbezogene Daten unterteilt werden. Die Bedeutung der Vergangenheitsanalyse bei zukunftsorientierten Bewertungsverfahren beschränkt sich auf die Erstellung oder Beurteilung von Planungsdaten; *Münstermann* misst der Vergangenheitsanalyse eine Maßstabsfunktion bei.¹⁹⁴ Darüber hinaus möchte das weitaus eigenständigere Rückschauanalyseprinzip mittels Vergangenheits- und Lageanalyse sicherstellen, dass bewertenseitig ein Mindestmaß an Vertrautheit mit den besonderen Verhältnissen des Bewertungsobjekts und der relevanten Umwelt (Erfolgsdeterminanten) bei der Bestimmung zukünftiger Erträge (Vorschauanalyseprinzip) vorhanden ist.¹⁹⁵ Einem Bewerter wird es in der Realität allerdings kaum gelingen, sämtliche bewertungsrelevanten Informationen zu gewinnen (unvollkommene Information) bzw. vorhandene Daten vollständig zu verarbeiten.¹⁹⁶ Daher sind Bewertungen Werturteile unter den Bedingungen der unvollkommenen Information.¹⁹⁷ Die Due Diligence kann zur Reduktion dieser Unvollkommenheit der Information insofern beitragen, als sie zumindest die vorhandenen Daten systematisch erfasst und kritisch hinterfragt, um die Plausibilität der Daten und die Sicherheit der Datengrundlage zu erhöhen.¹⁹⁸ Die Zuverlässigkeit der jeweiligen Informationsquelle spielt bei dieser Sicherheit der Daten eine entscheidende Rolle und lässt sich mit den Kriterien der Unabhängigkeit, Zuverlässigkeit und Eindeutigkeit beurteilen.¹⁹⁹ Daher empfiehlt es sich, primär auf von unabhängigen Dritten abgesicherte Informationen wie den Jahresabschluss zurückzugreifen. Darüber hinaus kann

¹⁹¹ Vgl. Berens, Wolfgang/Strauch, Joachim: Herkunft, 1999, S. 12.

¹⁹² Vgl. Popp, Matthias: Vergangenheitsanalyse, 2005, S. 105, Rz. 107.

¹⁹³ Vgl. Oberender, Peter/Ecker, Thomas: Kaufentscheidung, 2002, S. 576.

¹⁹⁴ Vgl. Münstermann, Hans: Wert, 1966, S. 49.

¹⁹⁵ Vgl. Popp, Matthias: Vergangenheitsanalyse, 2005, S. 106, Rz. 113. Zum Rückschau- und Vorschauanalyseprinzip als Ertragsermittlungstechnik vgl. Moxter, Adolf: Grundsätze, 1983, S. 97-106. Zur Klarstellung sei angemerkt, dass Unternehmensbewertungen auf Projektionen der künftigen Unternehmenserträge beruhen und dass das Prinzip der „Zukunftsbezogenheit“ unbestritten ist. Vgl. Moxter, Adolf: Grundsätze, 1983, S. 102.

¹⁹⁶ Vgl. dazu Hungenberg, Harald: Strategisches Management, 2000, S. 115.

¹⁹⁷ Vgl. Kunowski, Stefan: Unternehmensbewertung, 2001, S. 99.

¹⁹⁸ Vgl. analog Kunowski, Stefan: Unternehmensbewertung, 2001, S. 99. *Kunowski* spricht in diesem Zusammenhang davon, dass „zumindest die Korrektheit der Daten sichergestellt wird“.

¹⁹⁹ Vgl. Berens, Wolfgang/Hoffjan, Andreas/Strauch, Joachim: Due Diligence, 1999, S. 115.

bei der praktischen Emissionspreisfindung mit marktorientierten Vergleichsverfahren eine umfassende Vergangenheitsanalyse wichtige Anhaltspunkte für die Auswahl von Vergleichsunternehmen liefern.²⁰⁰ Weiterhin bieten sich Vergangenheitsdaten an, um die Planungstreue mit einem Abgleich der (damaligen) Planwerte mit den Istwerten festzustellen und daraus Rückschlüsse auf die Qualität des Managements zu ziehen.²⁰¹

Abhängig vom Ursprung der Informationen kann zwischen internen und externen Informationsquellen differenziert werden. Interne Quellen sind nicht öffentlich zugängliche Informationen, die ohne Zustimmung des Transaktionspartners nicht verfügbar sind. Demgegenüber sind externe Quellen meist außerhalb der Unternehmung und ohne Genehmigung des Transaktionspartners zugänglich.

Zur möglichst vollständigen Informationssammlung bieten sich sog. Due Diligence-Checklisten als Gedächtnisstütze in wichtigen Bereichen eines Krankenhauses an.²⁰² Entscheidende Vorteile von Checklisten sind ihre Funktion als Gedächtnisstütze zur systematischen und weitgehend vollständigen Abfrage und Erfassung von Daten, die Beschleunigung und Vereinfachung des Due Diligence Prozesses in der Vorbereitungs- und Datenerhebungsphase sowie die Auswertung bzw. Dokumentation durch die Anwendbarkeit von standardisierten Tools wie Benchmarking-Analysen oder Cashflow-Planungen.²⁰³ Ein Grundgerüst mit wesentlichen Punkten einer Due Diligence-Checkliste *interner* Quellen für Krankenhäuser liefert Tabelle 3-1 (S. 43).

Die vollständige Erfassung und Auswertung der erhaltenen Informationen ist nicht nur für die Bestimmung des Entscheidungswertes relevant, sondern auch aus Haftungsgründen, da der Käufer nach Abschluss des Kaufvertrages alle Tatsachen gegen sich gelten lassen muss, die im Rahmen der Due Diligence entdeckt und nicht beachtet

²⁰⁰ Vgl. dazu Buchner, Robert/Englert, Joachim: *Bewertung*, 1994, S. 1573; Rödl, Bernd/Zinser, Thomas: *Going Public*, 2000, S. 261; Copeland, Thomas E./Koller, Tim/Murrin, Jack: *Unternehmenswert*, 1998, S. 203.

²⁰¹ Vgl. dazu Kap. 3.2.2.3.2. Selbstverständlich setzt dies den Zugriff auf die Soll- und Ist-Daten voraus und ist für externe Berater z.B. in Datenräumen möglich.

²⁰² Vgl. Oberender, Peter/Ecker, Thomas: *Wert*, 2002, S. 577. Danach existiert kein offizieller Standard für Due Diligence-Checklisten. Vielmehr stellen diese eine erfahrungsbasierte Sammlung und individuelle (Weiter-) Entwicklung hilfreicher Stichpunkte dar.

²⁰³ Vgl. Oberender, Peter/Ecker, Thomas: *Wert*, 2002, S. 577.

wurden oder aber bei einer Durchführung mit gebührender Sorgfalt hätten entdeckt werden müssen (wortwörtlich: „due diligence“).²⁰⁴

Zur Analyse von Krankenhäusern und des Krankenhausmarktes eignen sich im Wesentlichen folgende *externe* Informationsquellen:

- Informationen der Verbände, Dachorganisationen oder Ministerien (z.B. Deutsche Krankenhausgesellschaft, Landeskrankenhausgesellschaft, Landes- und Bundesministerien für Gesundheit und soziale Sicherung),
- Landeskrankenhauspläne,
- Marktprognosen und Studien über Krankenhäuser und deren wesentliche Interessengruppen, z.B. von Datenbankanbietern, Forschungsinstituten, Unternehmensberatern oder Investmentbanken,
- Recherchen in der Lokalpresse, z.B. Verlautbarungen (regional-)politischer Institutionen,
- Klinikrankings oder Ärzterankings,
- Homepage des Krankenhauses,
- Auswertungen des Statistischen Bundesamts,
- Krankenhausrelevante Gesetze und Gesetzesvorhaben,
- Evaluationen internationaler Institutionen mit Schwerpunkten im Gesundheitswesen bzw. Krankenhauswesen (z.B. WHO etc.),
- Handels- oder Vereinsregisterauszüge und Grundbuchauszüge,
- publizierte Jahresabschlüsse, Creditreform-Auskunft etc.,
- volkswirtschaftliche Entwicklung (Studien/Prognosen),
- Transaktionsdatenbanken (z.B. merger market, Bureau van Dijk etc.)

²⁰⁴ Vgl. Oberender, Peter/Ecker, Thomas: Wert, 2002, S. 578. Zur Verpflichtung der Interessenabwägung von Geschäftsführungsorganen privater Rechtsformen und einer Diskussion der Weitergabe vertraulicher Informationen durch Geschäftsführungsorgane im Rahmen einer Due Diligence kontra Schweigepflicht der Geschäftsführungsorgane vgl. Schroeder, Ulrich: Due Diligence, 1997, S. 2161. Im Rahmen der Due Diligence müssen Geschäftsführungsorgane des Verkäufers bei denjenigen Interessenten besonders vorsichtig sein, die zugleich Konkurrenten sind, um Geschäftsgeheimnisse nicht (frühzeitig) preiszugeben. Vertraulichkeitserklärungen alleine schützen nicht vor der möglichen Nutzung von erlangten Informationen durch diesen Konkurrenten, wenn Verhandlungen wegen des Preises scheitern. Vgl. dazu Bihl, Dietrich/Dürr, Carsten: Due Diligence, 1999, S. 651.

4 Unternehmensbewertung von Krankenhäusern

Auf Grundlage der vorangegangenen Analyse von Mikro- und Makroumwelt von Krankenhäusern sowie von Werttreibern auf Ebene des Krankenhauses, werden im Folgenden verschiedene Verfahren der Unternehmensbewertung vorgestellt und zur Bewertung von deutschen Krankenhäusern gewürdigt. Unter Berücksichtigung der Besonderheiten der materiellen Krankenhausprivatisierung wird das geeignetste Verfahren ausgewählt und schematisch auf Besonderheiten der konkreten Umsetzung untersucht. Dazu gehören insbesondere die krankenhausspezifische Businessplanung sowie die Bestimmung von Eigenkapitalkosten.

4.1 Verfahren der Unternehmensbewertung

In der Betriebswirtschaftslehre wurden im Laufe der Zeit vielfältige Verfahren zur Bestimmung von Unternehmenswerten entwickelt. Auch und insbesondere in der Praxis finden meist mehrere Verfahren Anwendung, um möglichst viele Informationen Nutzen bringend in den Wertfindungsprozess einfließen zu lassen.⁸⁷⁴ Zunächst lassen sich die verschiedenen Bewertungsverfahren konzeptionell in Gesamtbewertungsverfahren, Einzelbewertungsverfahren und Mischverfahren unterscheiden (Tabelle 4-1 (S. 172)).⁸⁷⁵

Gesamtbewertungsverfahren betrachten das Unternehmen als Bewertungseinheit und bestimmen den Unternehmenswert aus dem erwarteten, künftigen Gesamtertrag des Unternehmens.⁸⁷⁶ Demgegenüber ermitteln Einzelbewertungsverfahren den Unternehmenswert als Summe individueller und isolierter Werte einzelner Vermögensgegenstände und Schulden eines Unternehmens.⁸⁷⁷ Mischverfahren kombinieren Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren.⁸⁷⁸

⁸⁷⁴ Vgl. Hölscher, Luise: Unternehmensbewertung, 1998, S. 36 ff. Zu empirischen Untersuchungen der praxisrelevanten Bewertungsmethoden innerhalb verschiedener Berufsgruppen und Branchen vgl. Peemöller, Volker H./Bömelburg, Peter/Denkmann, Andreas: Unternehmensbewertung, 1994, S. 741ff.; Peemöller, Volker H./Kunowski, Stefan/Hillers, Jens: Kapitalisierungszinssatz, 1999, S. 622f; Peemöller, Volker H./Beckmann, Christoph/Kronmüller, Axel: Erhebung, 2002, S. 561f.

⁸⁷⁵ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 51, Rz. 404 m.w.N.

⁸⁷⁶ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 51, Rz. 404.

⁸⁷⁷ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 51, Rz. 404.

⁸⁷⁸ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 84, Rz. 517.

Nachfolgend werden die grundlegenden Bewertungsmethoden der Einzel- und Gesamtbewertungsverfahren kurz vorgestellt und anschließend auf ihre Eignung zur Bewertung von Krankenhäusern untersucht. Mischverfahren werden nicht weiter verfolgt, da die Literatur diese wegen willkürlichen Verknüpfungsverfahren oder Annahmen wie einer "angemessenen" Substanzwertverzinsung ablehnt.⁸⁷⁹

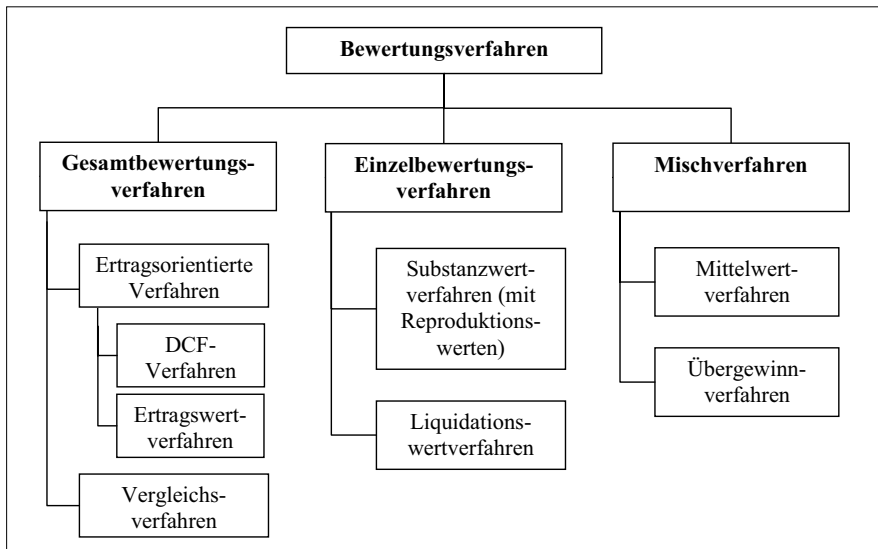


Tabelle 4-1: Bewertungsverfahren im Überblick⁸⁸⁰

⁸⁷⁹ Vgl. bspw. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, Rz. 519, 523. Zu verschiedenen Mischverfahren vgl. auch Loderer, Claudio/Jörg, Petra/Pichler, Karl/Zraggen, Pius: Bewertung, 2001, S. 698ff.

⁸⁸⁰ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung 2005, S. 51, Rz. 403.

4.1.1 Einzelbewertungsverfahren

4.1.1.1 Substanzwertverfahren auf Basis von Rekonstruktionswerten

Die Unternehmensbewertung mit Einzelbewertungsverfahren sieht eine isolierte Bewertung einzelner Vermögensgegenstände und Schulden des zu bewertenden Unternehmens zum Bewertungsstichtag vor.⁸⁸¹ Die Grundidee des Substanzwertverfahrens auf Basis von Rekonstruktionswerten (auch: Reproduktionswerten) ist der Nachbau des zu bewertenden Unternehmens bzw. die Fiktion des „Neuerrichtens eines grundsätzlich identischen Unternehmens auf der grünen Wiese“.⁸⁸² Unter der Prämisse der Unternehmensfortführung des zu bewertenden Unternehmens ist deshalb der geeignete Wertansatz zur Bestimmung des Substanzwertes ein Wiederbeschaffungspreis in Form von Rekonstruktionswerten zum Zeitpunkt des Eigentümerwechsels.⁸⁸³ Diese Ausprägung des Einzelbewertungsverfahrens entspricht auch dem traditionellen Verständnis des Begriffes "Substanzwertverfahren".⁸⁸⁴ Der Substanzwert auf Basis von Rekonstruktionswerten setzt sich grundsätzlich zusammen aus dem Rekonstruktionswert des betriebsnotwendigen Vermögens zuzüglich des Liquidationswertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und abzüglich Schulden bei Unternehmensfortführung.⁸⁸⁵ Bei der Bewertung dieser einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden bestimmen sowohl die zu Grunde gelegten Mengen als auch die Wahl eines möglichen Wertmaßstabes (Mengen- und Wertgerüst) die Höhe des Substanzwertes, woraus sich dementsprechend verschiedene Ausprägungen des Substanzwertverfahrens ergeben (siehe Tabelle 4-2 (S. 174)).⁸⁸⁶

⁸⁸¹ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 79, Rz. 501.

⁸⁸² Sieben, Günter/Maltry, Helmut: Substanzwert, 2005, S. 379, Rz. 802 (Zitat); vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 80, Rz. 505.

⁸⁸³ Vgl. Sieben, Günter/Maltry, Helmut: Substanzwert, 2005, S. 379, Rz. 802.

⁸⁸⁴ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 80, Rz. 502.

⁸⁸⁵ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 80, Rz. 503; Serfling, Klaus/Pape, Ulrich: Grundlagen, 1995, S. 815; Zur Frage der Betriebsnotwendigkeit von Vermögen vgl. Mellerowicz, Konrad: Wert, 1952, S. 31. Zur Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu Liquidationswerten vgl. Moxter, Adolf: Grundsätze, 1983, S. 54.

⁸⁸⁶ Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 79f., Rz. 502; Sieben, Günter/Maltry, Helmut: Substanzwert, 2005, S. 379, Rz. 801.

	Vollrekonstruktionswert	Teilrekonstruktionswert
Brutto-Rekonstruktionswert	Bruttovollrekonstruktionsneuwert	Bruttoteilrekonstruktionsneuwert
	Bruttovollrekonstruktionsaltwert	Bruttoteilrekonstruktionsaltwert
Netto-Rekonstruktionswert	Nettovollrekonstruktionsneuwert	Nettoteilrekonstruktionsneuwert
	Nettovollrekonstruktionsaltwert	Nettoteilrekonstruktionsaltwert

Tabelle 4-2: Rekonstruktionswertvarianten⁸⁸⁷

Fließen in die Berechnung des Substanzwertes nur Vermögenswerte ein, so ist dies ein Bruttorekonstruktionswert, während bei der Berücksichtigung von Vermögenswerten und Schulden ein Nettorekonstruktionswert ermittelt wird.⁸⁸⁸ In Abhängigkeit vom Umfang der einbezogenen Vermögenswerte und Schulden ist zwischen Voll- und Teilrekonstruktionswert zu differenzieren.⁸⁸⁹ Der (Brutto-) Teilrekonstruktionswert umfasst nur die marktgängigen (i.S.v. einzeln bewertbaren) materiellen und immateriellen Vermögenswerte eines Unternehmens wie bspw. Maschinen, Gebäude etc.⁸⁹⁰ Der (Brutto-) Vollrekonstruktionswert beinhaltet darüber hinaus auch alle immateriellen, nicht selbständig verkehrsfähigen Vermögenswerte.⁸⁹¹ Zum Vollrekonstruktionswert zählen aus theoretischer Sicht alle Vermögenswerte, d.h. auch schwer quantifizierbare und bewertbare Vermögenswerte wie z.B. die Unternehmensorganisation, der Standort oder die Mitarbeiterqualität.⁸⁹² Aus Praktikabilitäts- und Objektivitätsgründen wird meist nur der Teilrekonstruktionswert ermittelt.⁸⁹³ Außerdem beeinflusst der (unterstellte) Zustand der Unternehmenssubstanz das verwendete Wertgerüst für die Substanzwertermittlung: Bei der Substanzwertermittlung zu vollen Wiederbeschaffungskosten spricht man von Rekonstruktions*neuw*erten, bei der Substanzwertermittlung zu fortgeführten Wiederbeschaffungskosten, also unter Berücksichtigung von Abschreibungen für technische und wirtschaftliche Wertminderungen, spricht man von Rekonstruktions*alt*werten.⁸⁹⁴

⁸⁸⁷ Quelle: Sieben, Günter, Maltry, Helmut: Substanzwert, 2005, S. 381, Rz. 807.

⁸⁸⁸ Vgl. Sieben, Günter/Maltry, Helmut. Substanzwert, 2005, S. 380, Rz. 806.

⁸⁸⁹ Vgl. Günther, Thomas: Controlling, 1997, S. 90.

⁸⁹⁰ Vgl. Moxter, Adolf : Grundsätze, 1983, S. 42-44.

⁸⁹¹ Vgl. Günther, Thomas: Controlling, 1997, S. 90.

⁸⁹² Vgl. Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 80, Rz. 505.

⁸⁹³ Vgl. Matschke, Manfred J.: Wertarten, 1995, S. 975. Je stärker der Wunsch nach Objektivierung, desto mehr müssen schwach oder nicht marktgängige Posten im Rahmen des Ermessensspielraums vernachlässigt werden und desto eher wird ein Teilreproduktionswert bestimmt; vgl. dazu Moxter, Adolf: Grundsätze, 1983, S. 41.

⁸⁹⁴ Vgl. Sieben, Günter/Maltry, Helmut: Substanzwert, 2005, Rz. 807; Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung, 2005, S. 80, Rz. 504.

5 Schlussbetrachtung

Die Zielsetzung der vorliegenden Arbeit war die branchenspezifische Untersuchung von Fragestellungen der Unternehmensanalyse und -bewertung von Krankenhäusern unter besonderer Berücksichtigung der materiellen Privatisierung. Dazu wurden zunächst Krankenhäuser typologisch abgegrenzt und Zielsysteme von öffentlicher Hand und privaten Krankenhauserwerbern im Kontext der Unternehmensbewertung analysiert. Aus der Analyse der rechtlichen Anforderungen an das Veräußerungsverfahren für Unternehmen der öffentlichen Hand wurde deutlich, dass das strukturierte Bieterverfahren das geeignete und i.d.R. gebotene Veräußerungsverfahren ist. Veräußerungen von kommunalen Unternehmen auf Basis von Wertgutachten sind grundsätzlich auch möglich, haben jedoch wenig praktische Relevanz, da zur Vermeidung von Rechtsunsicherheiten und von Problemen der gutachterlichen Verkehrswertbestimmung und den damit verbundenen Kosten- und Prozessrisiken das strukturierte Bieterverfahren i.d.R. Anwendung findet. Damit können auch allgemeine Vergabe-grundsätze wie das Gleichheits- und Transparenzgebot am besten gewahrt werden. Besonderheiten der materiellen Privatisierung von Krankenhäusern sind mannigfaltige Auflagen des Veräußerers wie Arbeitsplatzgarantien, Investitionsverpflichtungen und insbesondere die Gewährleistung der Gesundheitsversorgung, die als Nebenbedingungen in die Unternehmensbewertung zu integrieren sind. Den Zuschlag im Bieterverfahren bekommt derjenige Bieter, der unter Berücksichtigung des Ziel-/Auflagenkataloges das wirtschaftlichste Angebot unterbreitet. Die darauf bauende, transaktionsorientierte Einordnung der materiellen Privatisierung in allgemeine Bewertungsanlässe und -funktionen stellte – besonders für den (potenziellen) Erwerber – die Beratungsfunktion zur Ermittlung von Entscheidungswerten und die Argumentationsfunktion in den Vordergrund.

Zur Schaffung eines grundlegenden Verständnisses für den deutschen Krankenhaussektor und die wesentlichen Werttreiber von Krankenhäusern befasste sich die Untersuchung mit der operativen und strategischen Analyse von Krankenhäusern. Als Basis für die Krankenhausanalyse wurde zunächst eine krankenhausspezifische Due Diligence-Liste ausgearbeitet. Die operative Vergangenheitsanalyse mittels Kennziffern weist auf Grund branchenspezifischer (Belastungs-) Kennziffern und Rechnungslegungsposten Besonderheiten auf. Zur Beurteilung der Kennziffern wurde unter den Vergleichsmöglichkeiten das Krankenhausbenchmarking als besonders geeignet herausgestellt.

Die strategische Analyse der Umwelt verdeutlichte, dass sich Krankenhäuser in einem sehr regulierten Umfeld bewegen, wobei sich dies in besonderem Maße in der gesundheitspolitischen Gesetzgebung zur Erbringung und Finanzierung von Krankenhausleistungen äußert. Speziell bei materiellen Privatisierungen ist arbeits-

rechtlichen Rahmenbedingungen wie dem Tarifrecht bzw. Ansprüchen der Beschäftigten aus der Zusatzversorgung und eventuell fälligen Ausgleichszahlungen große Beachtung zu schenken, um potenzielle Deal Breaker frühzeitig erkennen zu können. Der Wettbewerb ist i.d.R. regional geprägt, wodurch dem Standort bzw. dem Einzugsgebiet eines Krankenhauses große Bedeutung zukommt. Die Bedrohung durch Marktneueintritte ist durch den Gebietsschutz des Krankenhausplanes für aufgenommene Krankenhäuser als gering einzuschätzen, jedoch gewinnen sowohl Patienten und Krankenkassen als auch Lieferanten zunehmend an Marktmacht. Substitutionsgefahr für stationäre Krankenhausleistungen ist gemeinhin durch ambulante Behandlungen bzw. Operationen gegeben und politisch beabsichtigt. Die strategische Unternehmensanalyse ergab, dass der Erfolg von Krankenhäusern als Dienstleistungsunternehmen in besonderem Maße von der generellen Verfügbarkeit und Exzellenz des Personals – und insbesondere der Chefarzte – sowie von der Art der angebotenen Krankenhausleistung und den daran gekoppelten Verdienstmöglichkeiten abhängt. Damit verbunden ist auch die große Bedeutung von Krankenhausorganisation und Clinical Pathways. Außerdem sind der kostengünstige Einsatz von neuer Medizintechnologie und der bauliche bzw. technische Zustand von Krankenhausimmobilien sowie die dafür erforderliche Kapitalzugangsmöglichkeit erfolgsrelevant. Sämtliche Unternehmensressourcen sollten im DRG-System schließlich auf die Erzielung unterdurchschnittlicher Fallkosten ausgerichtet sein, um langfristig den Erfolg zu sichern.

Bedeutende Synergiepotenziale ergeben sich im Krankensektor vorwiegend marktseitig durch Abstimmung der angebotenen (Spezial-) Leistungen und Bündelung von Einkaufsmacht. Leistungsseitig bestehen Synergiepotenziale aus Redundanzeffekten im Verwaltungsbereich und den Wegfall von Doppeluntersuchungen, aus Skaleneffekten durch bessere Kapazitätsauslastung medizinischer Großgeräte und Standardisierung sowie aus Know-how-Effekten durch Spezialisierung/Professionalisierung und Wissenstransfer bzw. Duplikation. Diese Vorteile werden mit der Cluster- oder Spreading-Strategie ausgeschöpft. Zur verdichtenden Analyse der strategischen Positionierung eignen sich krankenhausspezifische Erweiterungen von Portfoliomodellen.

Auf Basis dieser vorgeschalteten Analysen wurden verschiedene Bewertungsverfahren vorgestellt und auf ihre Eignung zur Unternehmensbewertung von Krankenhäusern analysiert. Im Ergebnis zeigte sich, dass allein die ertragsorientierten Bewertungsverfahren die umfangreichen und individuellen Besonderheiten wie Auflagen und Synergieeffekte einer Krankenhaustransaktion und -privatisierung dezidiert und intersubjektiv nachvollziehbar berücksichtigen können. Im Hinblick auf den Unternehmenswert kommen bei gleicher Prämissensetzung alle ertragsorientierten Verfahren zum gleichen Ergebnis und machen eine Entscheidung für ein bestimmtes

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 44: Tanja Grüner: **Behandlung der immateriellen Vermögenswerte im Rahmen der Erstkonsolidierung nach IAS/IFRS**
2006 · 250 Seiten · ISBN-10 3-8316-0628-5 · ISBN-13 978-3-8316-0628-3
- Band 43: Hartmut Ruh: **Unternehmensbewertung von Krankenhäusern** · Grundlagen, Analysen und Bewertung von Krankenhäusern unter besonderer Berücksichtigung der materiellen Privatisierung
2006 · 340 Seiten · ISBN-10 3-8316-0616-1 · ISBN-13 978-3-8316-0616-0
- Band 42: Jana Eckhoff: **Synergiecontrolling im Rahmen von Mergers & Acquisitions**
2006 · 294 Seiten · ISBN-10 3-8316-0584-X · ISBN-13 978-3-8316-0584-2
- Band 41: Christoph Beckmann: **Der Realloptionsansatz in der Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung**
2006 · 260 Seiten · ISBN-10 3-8316-0577-7 · ISBN-13 978-3-8316-0577-4
- Band 40: Joachim Schroff: **Aufgabenwandel in der Internen Revision** · Eine theoretische und empirische Untersuchung
2006 · 308 Seiten · ISBN-10 3-8316-0551-3 · ISBN-13 978-3-8316-0551-4
- Band 39: Ralph Oehler: **Auswirkungen einer IAS/IFRS-Umstellung bei KMU**
2005 · 344 Seiten · ISBN-10 3-8316-0513-0 · ISBN-13 978-3-8316-0513-2
- Band 38: Marc Hennies: **Bilanzpolitik und Bilanzanalyse im kommunalen Sektor** · Beurteilung der wirtschaftlichen Lage des Konzerns Kommune mit Hilfe der Informationsinstrumente des Neuen Rechnungswesens
2005 · 252 Seiten · ISBN-10 3-8316-0505-X · ISBN-13 978-3-8316-0505-7
- Band 37: Sabine Wussow: **Harmonisierung des internen und externen Rechnungswesens mittels IAS/IFRS** · unter Berücksichtigung der wertorientierten Unternehmenssteuerung
2005 · 300 Seiten · ISBN-10 3-8316-0422-3 · ISBN-13 978-3-8316-0422-7
- Band 36: Sven Weichert: **Anwendung internationaler Rechnungslegungsnormen in mittelständischen Unternehmen** · Darstellung und Vergleich von Eigenkapital und Konzernbildung
2004 · 236 Seiten · ISBN-10 3-8316-0403-7 · ISBN-13 978-3-8316-0403-6
- Band 35: Thomas Zorn: **Die Ableitung der Endkonsolidierung vor dem Hintergrund von Regelungslücken innerhalb der IAS/IFRS**
2004 · 305 Seiten · ISBN-10 3-8316-0391-X · ISBN-13 978-3-8316-0391-6
- Band 34: Stefan Marx: **IAS vs. HGB als Basis der ertragsorientierten Unternehmensbewertung** · Vergleich der Rechnungslegungsvorschriften nach HGB und IAS und Analyse der Auswirkungen auf die Planungsrechnung sowie auf die ertragsorientierte Unternehmensbewertung unter deutschen Normen
2004 · 230 Seiten · ISBN-10 3-8316-0342-1 · ISBN-13 978-3-8316-0342-8
- Band 33: Michaela Schiller: **Restrukturierungsrückstellungen nach HGB, IAS und US-GAAP** · Bilanzuelle Behandlung einschließlich Ansatzpunkten zur Prüfung
2004 · 292 Seiten · ISBN-10 3-8316-0340-5 · ISBN-13 978-3-8316-0340-4

- Band 31: Nina Hinze: **Segmentberichterstattung in deutschen Bankkonzernen** · Segmentberichterstattung in deutschen Bankkonzernen
2003 · 297 Seiten · ISBN-10 3-8316-8467-7 · ISBN-13 978-3-8316-8467-0
- Band 30: Günther Keller: **Risikomanagement bei Unternehmensakquisitionen** · Konzeptionelle Grundlagen und Elemente eines Instrumentariums zur Identifikation, Evaluation und Steuerung von Akquisitionsrisiken
2002 · 225 Seiten · ISBN-10 3-8316-8448-0 · ISBN-13 978-3-8316-8448-9
- Band 29: Michael Rödl: **Strategische Unternehmensbewertung im Rahmen des Akquisitionsprozesses**
2002 · 284 Seiten · ISBN-10 3-8316-8443-X · ISBN-13 978-3-8316-8443-4
- Band 28: Stefan Kunowski: **Bewertung von Kreditinstituten**
2002 · 263 Seiten · ISBN-10 3-8316-8440-5 · ISBN-13 978-3-8316-8440-3
- Band 25: Markus Uhde: **Harmonisierung der Rechnungslegung nach den Vorschriften des IASC?** · Anwendung im internationalen Vergleich
1999 · Seiten · ISBN-10 3-8316-8346-8 · ISBN-13 978-3-8316-8346-8
- Band 21: Andrea Meichelbeck: **Unternehmensbewertung im Konzern** · Rahmenbedingungen und Konzeption einer entscheidungsorientierten konzerndimensionalen Unternehmensbewertung
1998 · 344 Seiten · ISBN-10 3-8316-8285-2 · ISBN-13 978-3-8316-8285-0
- Band 19: Thomas Zwingel: **Einsatzmöglichkeiten und Grenzen von Kennzahlen und Kennzahlensystemen im Rahmen eines ökologischen Controllingkonzepts**
1997 · 357 Seiten · ISBN-10 3-8316-8270-4 · ISBN-13 978-3-8316-8270-6
- Band 18: Rainer Husmann: **Analyse der wirtschaftlichen Lage des Konzerns im Rahmen der Konzernabschlussprüfung**
1997 · 348 Seiten · ISBN-10 3-8316-8259-3 · ISBN-13 978-3-8316-8259-1
- Band 16: Heiko Neumann: **Beteiligungsmanagement und -controlling** · Unter besonderer Berücksichtigung kommunaler Unternehmen
1997 · 284 Seiten · ISBN-10 3-8316-8248-8 · ISBN-13 978-3-8316-8248-5
- Band 15: Bettina Sandra Lengerer: **Strategisches Controlling in der Versicherungsunternehmung**
1997 · 328 Seiten · ISBN-10 3-8316-8223-2 · ISBN-13 978-3-8316-8223-2
- Band 12: Bernd Keller: **Unternehmensexterne ökologische Berichterstattung** · Entwicklung einer Konzeption mit Ansatzpunkten zur Prüfung
1996 · 324 Seiten · ISBN-10 3-8316-8198-8 · ISBN-13 978-3-8316-8198-3
- Band 11: Peter Löhnert: **Shareholder Value – Reflexion der Adaptionmöglichkeiten in Deutschland** · Eine Untersuchung unter Berücksichtigung strategischer Implikationen
1996 · 270 Seiten · ISBN-10 3-8316-8184-8 · ISBN-13 978-3-8316-8184-6
- Band 10: Christian Marettek: **Plankostenrechnung im Krankenhaus unter Berücksichtigung des BPfIV 1995** · alte ISBN: 3-89481-166-8
1995 · 298 Seiten · ISBN-10 3-8316-8166-X · ISBN-13 978-3-8316-8166-2

Erhältlich im Buchhandel oder direkt beim Verlag:
Herbert Utz Verlag GmbH, München
089-277791-00 · info@utz.de

Gesamtverzeichnis mit mehr als 2800 lieferbaren Titeln: www.utz.de