



ARBEITSBERICHTE ZUM MANAGEMENT IM GESUNDHEITSWESEN

HERAUSGEBER: UNIV.-PROF. DR. LUDWIG KUNTZ

Unternehmensbewertung von Krankenhäusern

von Trutz Fries

Arbeitsbericht Nr. 3

Köln 2003

Unternehmensbewertung von Krankenhäusern

von Trutz Fries

Zusammenfassung

Im Rahmen einer Krankenhausprivatisierung kommt es regelmäßig zur Bestimmung des Verkaufspreises des betroffenen Krankenhauses/Klinikums. Nach der Darstellung möglicher Methoden zur Unternehmensbewertung werden die Besonderheiten einer Krankenhausbewertung anhand der Discounted Cash-flow Methode näher erläutert. Ein abschließendes Praxisbeispiel veranschaulicht die Theorie.

Abstract

One part of an acute clinic privatisation in the healthcare sector consists of the valuation of the involved clinic to determine the finale sales price. Different valuation methods are discussed and the specifics of an acute clinic valuation are illustrated on the basis of a discounted cash-flow valuation. A final example will demonstrate the application of the theory.

Zu dem Autor

Trutz Fries (geb. 1975) begann nach der Banklehre das Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Kiel und wechselte zum Hauptstudium an die Universität zu Köln. Während seines Studiums sammelte er vielfältige praktische Erfahrungen u.a. bei der Volkswagen AG, DaimlerChrysler sowie in den Corporate Finance Bereichen der HSH Nordbank und Roland Berger Strategy Consultants. e-mail: trutz.fries@web.de

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	9
I. Ausgangslage	9
II. Problemstellung und Gang der Untersuchung	10
B. Rahmenbedingungen von Krankenhäusern.....	11
I. Definition Krankenhaus.....	11
II. Krankenhausträger und Versorgungsstufe	13
III. Krankenhausrelevante Gesetzgebung	15
1. Sozialgesetzbuch (SGB) V.....	15
2. Krankenhausfinanzierungsgesetz (KHG).....	16
3. Krankenhausentgeltgesetz (KHEntgG)	18
4. Sonstige Regelungen.....	18
IV. Finanzierung der Krankenhäuser.....	19
C. Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	22
I. Anlass und Funktionen der Unternehmensbewertung	22
II. Übersicht der Bewertungsmethoden.....	23
1. Kostenorientierte Bewertungsverfahren	24
2. Ertragswertorientierte Bewertungsverfahren	25
a. Ertragswertmethode	25
b. Discounted-Cashflow-Methode	26
3. Marktorientierte Bewertungsverfahren	31
III. Eignung der dargestellten Verfahren	35
D. Praktische Bewertung von Krankenhäusern	38
I. Prüfung der Rahmenbedingungen.....	39
1. Steuerliche Faktoren	39
2. Rechtliche Faktoren	40
a. Aufnahme in den Landeskrankenhausplan	40
b. Arbeitsrechtliche Besonderheiten.....	42
c. Sonstige rechtliche Faktoren.....	44
3. Standortfaktoren	45
a. Geographische Lage	46

b. Konkurrenzsituation und Leistungsangebot	47
c. Baulicher Zustand	49
4. Politische Faktoren.....	50
II. Planung der künftigen Entwicklung.....	51
1. Jahresabschlussanalyse	53
a. Krankenhausspezifische Bilanzpositionen	54
b. Krankenhausspezifische Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung.....	57
2. Operative Planung	60
a. Erlösplanung	60
b. Kostenplanung	63
3. Investitionsplanung	67
III. Bestimmung des Diskontierungsfaktors.....	69
E. Bewertung des Krankenhauses Marienstift mit Hilfe der Discounted-Cashflow Methode	72
I. Rahmendaten des Krankenhauses.....	73
1. Leistungsangebot.....	73
2. Konkurrenzsituation	74
3. Geographische Lage.....	74
4. Baulicher Zustand	75
5. Sonstige rechtliche Faktoren.....	75
II. Planung der künftigen Entwicklung.....	76
1. Planung der Erlöse.....	77
2. Planung der Kosten.....	78
III. Bestimmung des Diskontierungsfaktors.....	79
IV. Ergebnis der Bewertung	80
F. Zusammenfassung.....	81
Anhang	85
Literaturverzeichnis.....	91
Rechtsquellenverzeichnis.....	98

Verzeichnis der Tabellen

Tab. 1:	Aufgliederung der allgemeinen Krankenhäuser nach Trägerschaft im Jahr 2001 (Quelle: Deutsche Krankenhausgesellschaft 2003, S. 1).....	14
Tab. 2:	Verkürztes Schema einer Krankenhausbilanz (Quelle: Anlage 1 KHBV)	55
Tab. 3:	Deutsche börsennotierte Unternehmen im Akutbereich (Quelle: Eigene Recherche).....	71
Tab. 4:	Fachabteilungen des Krankenhauses Marienstift sowie Belegungswerte	73
Tab. 5:	Geschätzte Auswirkungen der DRGs auf das Budget von Marienstift (Quelle: Eigene Berechnungen)	77
Tab. 6:	Bestimmung des Diskontierungsfaktors für Marienstift (Quelle: comdirect Bank, Eigene Berechnungen)	80
Tab. 7:	Sensitivitätsanalyse des Unternehmenswertes.....	81
Tab. 8:	Gewinn- und Verlustrechnung	85
Tab. 9:	Bilanz des Krankenhauses Marienstift.....	86
Tab. 10:	Annahmen der GuV sowie Working Capital Prognose.....	87
Tab. 11:	Planung des Anlage- und Umlaufvermögens.....	87
Tab. 12:	Planung der Personalkosten.....	88
Tab. 13:	Bestimmung der Veränderung des Netto-Umlaufvermögens sowie der Investitionen	89
Tab. 14:	Herleitung des operativen Ergebnisses nach adjustierten Steuern (NOPLAT).....	89
Tab. 15:	Herleitung des freien Cashflows	89
Tab. 16:	Diskontierung der freien Cashflows und Bestimmung des Unternehmenswertes.....	90

Verzeichnis der Abbildungen

Abb. 1:	Unterteilung des stationären Versorgungssektors (Zahlen in Klammern: Anzahl Einrichtungen/aufgestellte Betten Ende 2000) (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Janssen 1999, S. 29, auf Grundlage des Statistischen Bundesamtes, Fachserie 12, Reihe 6.1)	12
Abb. 2:	Übersicht über gebräuchliche Bewertungsmethoden (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung Fishman 1998, S. 719; Grant 1988, S. 25)	24
Abb. 3:	Indirekte Ermittlung des Cashflows (Quelle: Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 175)	28
Abb. 4:	Mögliche Bezugsgrößen bei der relativen Bewertung von Krankenhäusern (Quelle: Eigene Darstellung).....	32
Abb. 5:	Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung gemäß KHBV (Quelle: Anlage 2 KHBV)	58

Verzeichnis der Abkürzungen

AO	Abgabenordnung
APV	Adjusted Present Value
β	Beta-Faktor
BAT	Bundes-Angestellentarifvertrag
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BPfIV	Bundespflugesatzverordnung
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CM	Casemix
CMI	Casemix-Index
DCF	Discounted Cashflow
DKG	Deutsche Krankenhausgesellschaft
DRG	Diagnosis Related Groups
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings before Taxes
EK	Eigenkapital
ErbStG	Erbschaftssteuergesetz
EUR	Euro
EV	Enterprise Value
f&w	Führen & Wirtschaften im Krankenhaus (Zeitschrift)
ff	fortfolgende
FK	Fremdkapital
$g_{\text{langfristig}}$	Langfristige Wachstumsrate des freien Cashflows
GewStG	Gewerbsteuergesetz
gGmbH	Gemeinnützige GmbH
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GK	Gesamtkapital
GrStG	Grundsteuergesetz
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch

Hrsg.	Herausgeber
ICD	International Statistical Classification of Diseases and Related Health Problems
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KHG	Krankenhausfinanzierungsgesetz
KHBV	Krankenhausbuchführungsverordnung
KStG	Körperschaftssteuergesetz
LKA	Leistungs- und Kalkulationsaufstellung
MDC	Major Diagnostic Categories
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
r	Rendite/Zins
ROCE	Return on capital employed
s	Steuersatz
SGB V	Fünftes Sozialgesetzbuch
StBA	Statistisches Bundesamt
UmwG	Umwandlungsgesetz
UStG	Umsatzsteuergesetz
VBL	Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder
vgl.	vergleiche
WACC	Weighted Average Cost of Capital
zzgl.	zuzüglich

A. Einleitung

I. Ausgangslage

Im deutschen Gesundheitswesen lassen sich zwei große Trends beobachten. Zum einen steigen die Kosten für Gesundheitsleistungen stetig: Beliefern sich die Pro-Kopf-Ausgaben für Gesundheit 1992 auf 2.030 EUR, so betragen sie im Jahr 2000 bereits 2.660 EUR (+31,0%)¹. Diese Entwicklung wird u.a. durch die demographische Entwicklung der Bevölkerung und die Verteuerung der medizinischen Leistung beeinflusst. Von den Gesamtkosten im Jahr 2000 in Höhe von 218,4 Mrd. EUR wurden 61,1 Mrd. EUR (28,0%) von Krankenhäusern erbracht². Die Krankenhäuser sehen sich jedoch einer restriktiven Gesundheitspolitik gegenübergestellt, die sich Beitragsstabilität und Kostendämpfung zum Ziel gesetzt hat. In Budgetverhandlungen wurden in der Vergangenheit die Fallzahlschätzungen der Krankenhäuser von den gesetzlichen Krankenkassen nicht akzeptiert und z.T. drastisch reduziert. Die Folge ist eine Unterfinanzierung der erbrachten Leistungen sowie deutliche finanzielle Defizite bei den Krankenhäusern.

Auf der anderen Seite befinden sich die Haushalte der Gemeinden und Kommunen in einer ebenfalls wirtschaftlich schwierigen Situation. Bereits Mitte der 70er Jahre wurde daher vom Bundesministerium für Finanzen der Vorschlag geäußert, die öffentlichen Haushalte durch die Privatisierung öffentlich geführter Unternehmen zu entlasten³. Die finanzielle Situation der öffentlichen Haushalte hat sich bis zum heutigen Tage weiter verschärft. Aufgrund dessen trennen sich die Gebietskörperschaften von großen Kostenblöcken, um die öffentlichen Haushalte zu entlasten und außerordentliche Einnahmen durch Verkäufe von staatlichen Einrichtungen zu generieren. Betroffen sind u.a. Krankenhäuser als Gesundheitsdienstleister, die aufgrund der dualen Finanzierung und der in der Regel

¹ Vgl. Statistisches Bundesamt 2002, S. 28.

² Vgl. Statistisches Bundesamt 2002, S. 16.

³ Vgl. Saed-Hedayatiy 1995, S. 42.

defizitären Betriebsführung für die öffentlichen Haushalte eine besondere Belastung darstellen.

Diesen Trend haben auch private Klinikbetreiber für sich entdeckt und nutzen das erhöhte Angebot der zum Verkauf stehenden Krankenhäuser zur Verwirklichung von Expansionsplänen. Fester Bestandteil solcher Unternehmenstransaktionen ist die Einigung auf einen Verkaufspreis und damit ein möglicher Anlass für die Bewertung des Unternehmens „Krankenhaus“.

II. Problemstellung und Gang der Untersuchung

In der deutschen Literatur gibt es bislang keine expliziten Publikationen zu den Besonderheiten bei der Bewertung von Akutkrankenhäusern. Ausländische Veröffentlichungen und deren Lösungsansätze lassen sich nur begrenzt auf den deutschen Markt übertragen, der im internationalen Vergleich deutliche Unterschiede aufweist. Die vorliegende Arbeit versucht, die besonderen Aspekte herauszuarbeiten und stellt wesentliche Parameter der Unternehmensbewertung von Akutkrankenhäusern dar. Dabei wird angenommen, dass das Krankenhaus materiell privatisiert und anschließend vom Erwerber unter erwerbswirtschaftlichen Gesichtspunkten geführt wird. Abzugrenzen davon ist die formelle Privatisierung⁴ sowie die Fusion von Krankenhäusern, bei deren Trägern in erster Linie Sachziele im Vordergrund stehen. Letzteres wird in dieser Arbeit nicht betrachtet.

Zu Beginn werden in Kapitel 2 der Untersuchungsgegenstand „Krankenhaus“ sowie dessen Rahmenbedingungen erläutert. Dies ist notwendig, um den Markt für Gesundheitsdienstleistungen in Deutschland zu verstehen, der Besonderheiten in den Bereichen Regulierung und Finanzierung aufweist. Die verschiedenen Ansätze einer Unternehmensbewertung und deren Anwendbarkeit und Eignung bezüglich Krankenhäuser werden in Kapitel 3 dargestellt. Ziel der Arbeit ist es nicht, die Technik der Unternehmensbewertung in aller Ausführlichkeit zu erläutern; dazu hält die wissenschaftliche Literatur bereits ausreichend Material bereit. Vielmehr gilt

⁴ Vgl. Thier 2001, S. 876.

es, die Besonderheiten in Bezug auf die Bewertung von Krankenhäusern herauszuarbeiten. Kapitel 4 widmet sich diesen und stellt somit den Hauptteil dieser Arbeit dar. In Kapitel 5 wird schließlich ein fiktives Beispiel, wie es in der Praxis durchaus vorkommen könnte, das bisher Dargelegte veranschaulichen. Abschließend erfolgt eine Zusammenfassung der wesentlichen Erkenntnisse dieser Arbeit.

B. Rahmenbedingungen von Krankenhäusern

I. Definition Krankenhaus

Akutkrankenhäuser gehören in Deutschland zum sog. stationären Sektor der Gesundheitsdienstleistungen. Wichtig ist die Abgrenzung von den ebenfalls zum stationären Sektor gehörenden Vorsorge- oder Rehabilitationseinrichtungen und Pflegeheimen. Vorsorgeeinrichtungen dienen dazu, Patienten, die an einer Schwächung des Gesundheitszustandes leiden, der in der Zukunft zu einer Krankheit führen könnte, zu heilen. Nachsorge- bzw. Rehabilitationseinrichtungen schließen sich zeitlich an die Akutversorgung im Krankenhaus an und haben die Aufgabe, den dort erzielten Behandlungserfolg zu sichern und zu festigen⁵. Die Aufgabe von Pflegeheimen ist die Betreuung von chronisch kranken oder alten Menschen. Diese Einrichtungen unterliegen weit weniger der in Kapitel III erläuterten Regulierung durch den Staat und werden im Folgenden nicht weiter betrachtet.

Das SGB V liefert eine ausführliche Definition für Krankenhäuser, die im Folgenden als Grundlage für diese Arbeit verwendet wird:

„Krankenhäuser im Sinne dieses Gesetzbuchs sind Einrichtungen, die der Krankenhausbehandlung oder Geburtshilfe dienen, fachlich-medizinisch unter ständiger ärztlicher Leitung stehen, über ausreichende, ihrem Versorgungsauftrag entsprechende diagnostische und therapeutische Möglichkeiten verfügen und nach wissenschaftlich anerkannten Methoden arbeiten, mit Hilfe von jederzeit verfügbarem ärztlichem, Pflege-, Funktions-

⁵ Vgl. Haubrock/Schär 2002, S. 37; § 107 Abs. 2 SGB V.

und medizinisch-technischem Personal darauf eingerichtet sind, vorwiegend durch ärztliche und pflegerische Hilfeleistung Krankheiten der Patienten zu erkennen, zu heilen, ihre Verschlimmerung zu verhüten, Krankheitsbeschwerden zu lindern oder Geburtshilfe zu leisten, und in denen die Patienten untergebracht und gepflegt werden können“⁶.

Der stationäre Sektor kann daher folgendermaßen dargestellt werden:

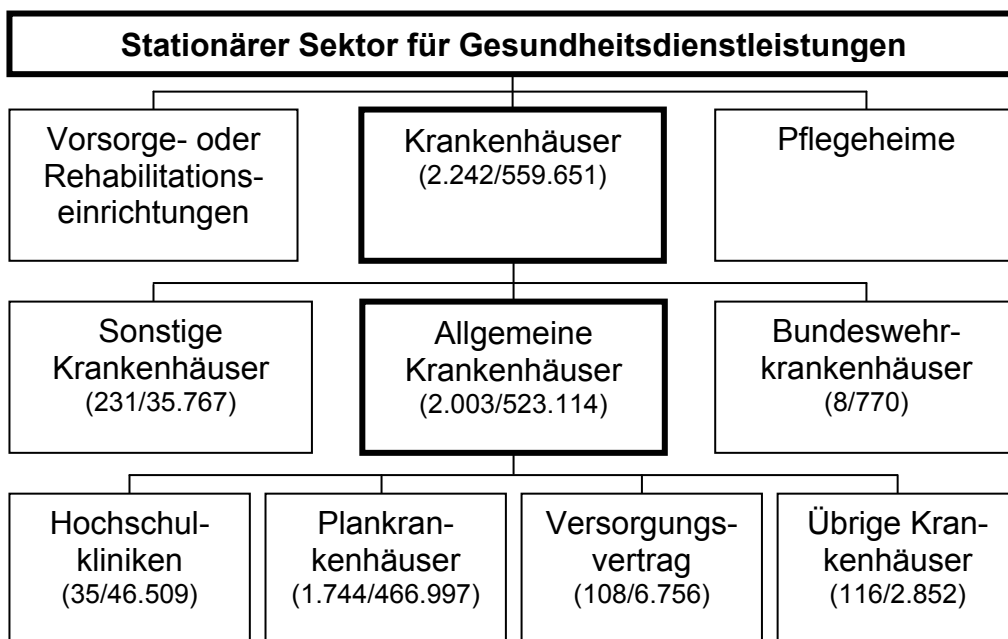


Abb. 1: Unterteilung des stationären Versorgungssektors

(Zahlen in Klammern: Anzahl Einrichtungen/aufgestellte Betten Ende 2000)
(Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Janssen 1999, S. 29, auf Grundlage des Statistischen Bundesamtes, Fachserie 12, Reihe 6.1)

Allgemeine Krankenhäuser sind Einrichtungen, die über Betten in vollstationären Fachabteilungen verfügen, wobei die Betten nicht ausschließlich für psychiatrische und neurologische Patienten vorgehalten werden⁷. Sonstige Krankenhäuser verfügen ausschließlich über psychiatrische oder neurologische Betten bzw. sind reine Tages- oder Nachtkliniken, in denen ausschließlich teilstationäre Behandlungen durchgeführt werden und in denen Patienten nur eine begrenzte Zeit des Tages oder der Nacht unter-

⁶ § 107 Abs. 1 SGB V.

⁷ Vgl. zu folgendem Absatz Statistisches Bundesamt 2001, S. 5.

gebracht sind. In Bundeswehrkrankenhäusern werden hauptsächlich Leistungen für Angehörige der Bundeswehr erbracht.

Gemäß § 108 SGB lassen sich allgemeine Krankenhäuser weiter unterscheiden. Ein Krankenhaus wird zur Hochschulklinik, wenn diese im Sinne des Hochschulbauförderungsgesetzes erbaut wurde. Plankrankenhäuser sind in den Landeskrankenhausplan aufgenommen und bilden den größten Anteil der Allgemeinkrankenhäuser in Deutschland. Krankenhäuser nach § 108 Nr. 3 SGB V sind aufgrund eines Versorgungsvertrages mit den Landesverbänden der Krankenkassen und den Verbänden der Ersatzkassen zur Krankenhausbehandlung Versicherter zugelassen. Übrige Krankenhäuser fallen nicht in die erstgenannten Kategorien und gehören somit nicht zu den zugelassenen Krankenhäusern gemäß § 108 SGB V. Hier handelt es sich im Wesentlichen um Privatkliniken, die ausschließlich Selbstzahler behandeln.

Plankrankenhäuser bilden die größte Gruppe unter den Allgemeinkrankenhäusern und sollen im Folgenden schwerpunktmäßig betrachtet werden. Diese lassen sich nach weiteren Kriterien differenzieren, z.B. nach Trägerschaft und Versorgungsstufe.

II. Krankenhausträger und Versorgungsstufe

Bezüglich der Trägerschaft lassen sich Krankenhäuser in drei Kategorien einteilen⁸:

- Öffentliche Krankenhäuser,
- freigemeinnützige Krankenhäuser und
- private Krankenhäuser.

Träger öffentlicher Krankenhäuser sind Gebietskörperschaften wie Bund, Länder, Bezirke, Kreise, Gemeinden oder Sozialversicherungsträger. Freigemeinnützige Einrichtungen werden von Trägern der kirchlichen und freien Wohlfahrtspflege, Kirchengemeinden, Stiftungen oder Vereinen unterhalten. Private Einrichtungen bedürfen als gewerbliches Unternehmen

⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt 2001, S. 5.

einer Konzession nach § 30 Gewerbeordnung. Die Rechtsform des Krankenhauses spielt nur eine untergeordnete Rolle: Firmiert ein Krankenhaus z.B. in der Form einer GmbH, so gilt das Krankenhaus als öffentlich, wenn Gebietskörperschaften oder deren Zusammenschlüsse unmittelbar oder mittelbar mit mehr als 50% des Nennkapitals oder des Stimmrechts beteiligt sind.

Mit Ablauf des Jahres 2001 stellte sich die Trägerschaft der deutschen Allgemeinkrankenhäuser wie folgt dar:

Tab. 1: Aufgliederung der allgemeinen Krankenhäuser nach Trägerschaft im Jahr 2001

(Quelle: Deutsche Krankenhausgesellschaft 2003, S. 1)

Freigemeinnützige Trägerschaft	Öffentliche Trägerschaft	Private Trägerschaft
804 (40%)	723 (36%)	468 (24%)

Vergleicht man die bundesweite Trägerschaftsstruktur mit der Krankenhauslandschaft einzelner Bundesländer, so ergeben sich z.T. deutliche Abweichungen⁹.

In der Krankenhausplanung der Bundesländer wird jedes im Plan aufgenommene Krankenhaus in eine von vier Versorgungsstufen eingeteilt¹⁰. Unterschieden werden in der Regel die Grund-, Regel-, Zentral- und Maximalversorgung. Eine bundesweit einheitliche Definition existiert aufgrund der Länderhoheiten bei der Aufstellung des Krankenhausplanes nicht¹¹. Die Einteilung von Krankenhäusern in Versorgungsstufen ist in erster Linie eine Planungshilfe bei der Aufstellung des Krankenhausplanes, um eine gleichmäßige Versorgung der Bevölkerung mit medizinischen Leistungen sicherzustellen. Ein Krankenhaus der oberen Versorgungsstufen genießt Vorteile der höheren finanziellen Förderung im Vergleich zu einem Krankenhaus einer niedrigeren Versorgungsstufe. Darüber hinaus genießen

⁹ Z.B. Nordrhein-Westfalen: Freigemeinnützig 75%, Öffentlich 16%, Privat 8%. Vgl. Deutsche Krankenhausgesellschaft 2003, S. 6.

¹⁰ Vgl. zu folgendem Absatz Hamann 2000, S.29-31 und Ministerium für Frauen, Jugend, Familie und Gesundheit des Landes Nordrhein-Westfalen 2002, S. 13.

¹¹ § 1 Abs. 1 Satz 1 KHG NRW verlangt eine gestufte Versorgung und § 25 Abs. 3 KHG NRW definiert vier Anforderungsstufen. Es werden jedoch keine konkreten Aussagen zu Versorgungsangeboten, sondern Finanzierungsschritte für die pauschale Förderung von Krankenhäusern nach Größe und vorgehaltenen Disziplinen festgelegt.

Krankenhäuser höherer Versorgungsstufen ein gewisses Ansehen. Die Gewinnung von neuen Patienten und gutem Personal fällt diesen Krankenhäusern leichter.

III. Krankenhausrelevante Gesetzgebung

Die deutsche Krankenhauslandschaft ist stark reguliert. Entsprechend gibt es eine Vielzahl von Gesetzen und Verordnungen, die regelmäßig Änderungen erfahren. Die wichtigsten Gesetzesnormen, die für eine Bewertung relevant sind, werden im Folgenden erläutert.

1. Sozialgesetzbuch (SGB) V

Das SGB V regelt u.a. das Verhältnis zwischen den beteiligten Parteien im Gesundheitssektor. Das Krankenhaus als Leistungserbringer ist durch verschiedene Regelungen des SGB V betroffen. Gleichsam liefert das SGB V eine Definition, was unter einem Krankenhaus verstanden wird¹². Weitere für eine Bewertung wichtige Gesetzesnormen des SGB V sollen hier genannt und erläutert werden.

Durch § 108 SGB V ist es Krankenkassen nur dann erlaubt, Behandlungen durch Krankenhäuser erbringen zu lassen, wenn das Krankenhaus entweder

1. eine Hochschulklinik im Sinne des Hochschulbauförderungsgesetzes ist oder
2. in den Krankenhausplan eines Landes aufgenommen wurde (Plankrankenhaus) oder
3. einen Versorgungsvertrag mit den Landesverbänden der Krankenkassen und den Verbänden der Ersatzkassen abgeschlossen hat.

Für Krankenkassen besteht durch § 109 Abs. 1 SGB V in den Fällen 1 und 2 ein Kontrahierungszwang zum Abschluss eines Versorgungsvertrages mit dem jeweiligen Krankenhaus. Umgekehrt sind Krankenhäuser im

¹² Vgl. Kapitel B.I.

Rahmen des Versorgungsauftrags zur Krankenhausbehandlung (§ 39 SGB V) durch § 109 Abs. 4 SGB V gezwungen, die Versicherten der Krankenkassen zu behandeln. Des Weiteren regelt § 110 SGB V die Möglichkeiten zur Kündigung eines Versorgungsvertrages zwischen Krankenkasse und Krankenhaus.

Enormen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung nimmt § 71 SGB V. Dieser schreibt bei der Vertragsgestaltung der Vertragspartner Krankenhaus und Krankenkasse vor, dass das vereinbarte Budget derart zu verhandeln ist, dass Beitragssatzerhöhungen auszuschließen sind. Die erlaubte Veränderungsrate bei Neuabschluss eines Versorgungsvertrages wird durch das Bundesministerium für Gesundheit festgelegt. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht bedeutet dies für Krankenhäuser, dass die Höhe des Umsatzes mit wenigen Ausnahmen vorgeschrieben wird.

§ 39 SGB V schreibt Krankenhäusern die vorzuhaltenden Behandlungsformen vor. So müssen Krankenhäuser in der Lage sein, vollstationär, teilstationär, vor- und nachstationär behandeln sowie ambulant operieren zu können. Teil-, vor- und nachstationäre Behandlungen haben dabei Vorrang gegenüber der vollstationären Behandlung, wenn das gleiche Ergebnis erzielt werden kann. Diese Vorschrift ist für Krankenhäuser insofern relevant, als dass sie dadurch in die Lage versetzt werden, den Aufwand pro Behandlungsfall zu senken. Dies gewinnt umso mehr mit der Einführung von Fallpauschalen an Bedeutung, da so bei gleichem Ertrag je Fallpauschale ein geringerer Aufwand anfällt¹³.

2. *Krankenhausfinanzierungsgesetz (KHG)*

Die Aufgabe des KHG ist die Regelung der Finanzierung der Krankenhäuser. Es bestimmt den Finanzierungsrahmen, überlässt die Ausarbeitung der Details jedoch den zuständigen Bundesländern (z.B. die verbindliche Aufstellung der Landeskrankenhaus- sowie Investitionspläne unter Mitwirkung aller Beteiligten). Das KHG sieht eine duale Form der Finanzierung

¹³ Auf Fallpauschalen wird im Kapitel B.IV näher eingegangen.

vor. So werden die Investitionskosten durch öffentliche Förderung und die laufenden Betriebskosten durch die Benutzer bzw. deren Krankenkassen gedeckt (Vgl. § 4 KHG). Neben der Definition des Anwendungsbereiches¹⁴ (§ 3 KHG) bestimmt § 5 Abs. 1 KHG, welche Krankenhäuser nicht gefördert werden (z.B. Vorsorge- und Rehabilitationseinrichtungen).

Krankenhäuser, die in den Landeskrankenhausplan eines Bundeslandes aufgenommen wurden, haben gem. § 8 KHG grundsätzlich einen Anspruch auf Förderung ihrer Investitionen im Sinne des KHG¹⁵. An dieser Stelle wird noch einmal die große Bedeutung der Aufnahme in die Planung der Länder deutlich. Weiterhin werden der Begriff der „Investitionskosten“ (§ 2 Abs. 2 KHG), die Förderungstatbestände (§ 9 Abs. 1 und 2 KHG), die Form der Förderung der Einzel- und Pauschalförderung (§ 9 Abs. 1 und 2 i.V.m. § 22 und § 23 KHG) definiert.

Wesentliche Änderungen erfuhr das KHG bezüglich der Finanzierung der laufenden Betriebskosten. Wurden die Kosten der Krankenhäuser bisher über Fallpauschalen, Sonderentgelte, Abteilungspflegesätze und Basispflegesätze vergütet, sieht der neu eingeführte § 17b KHG einen gänzlichen Umstieg auf Fallpauschalen auf Basis der Diagnosis Related Groups (DRG) vor. Details zu dieser Finanzierungsform werden in Kapitel IV erläutert. Das DRG-System wird erstmals zum 1. Januar 2003 für freiwillig teilnehmende Krankenhäuser eingesetzt¹⁶ und ist schließlich ab dem 1. Januar 2004 für alle Krankenhäuser verbindlich zu übernehmen (vgl. § 17b Abs. 6 KHG). Krankenhäuser, die sich für die frühzeitige Einführung entschlossen haben, werden von der geplanten Nullrunde bei den Budgetverhandlungen für das Jahr 2003 ausgenommen und können mit einer geringen Budget-Steigerung rechnen¹⁷.

¹⁴ Ausgeschlossen sind Krankenhäuser, deren Träger Rentenversicherungs- oder Unfallversicherungsanstalten sind, Krankenhäuser im Straf- oder Maßregelvollzug sowie Polizeikrankenhäuser.

¹⁵ Ausnahmen nicht förderungsfähiger Einrichtungen regelt § 5 KHG.

¹⁶ Bedingungen für den Einsatz des DRG-Systems ab dem 01.01.2003 regelt § 17b Abs. 4 KHG.

¹⁷ Vgl. Gesetz zur Begrenzung der Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung für das Jahr 2003.

3. *Krankenhausentgeltgesetz (KHEntgG)*

Das KHEntgG ersetzt zum 1. Januar 2003 in wesentlichen Punkten die Bundespflegesatzverordnung (BPfIV) bei den Krankenhäusern, die dem neuen DRG-Vergütungssystem nach § 17b KHG unterliegen¹⁸. Teile der BPfIV wurden in das KHEntgG übernommen. Das KHEntgG regelt im Wesentlichen die Einführung und Umsetzung des DRG-Systems. So wird u.a. die budgetneutrale Einführung für die Jahre 2003 und 2004 und die stufenweise Anpassung des Budgets in den Folgejahren 2005-2007 festgelegt (vgl. § 3 Abs. 1 i.V.m. § 4 Abs. 1 KHEntgG). Für die Jahre 2003 und 2004 ist die BPfIV für die Ermittlung des Budgets noch einmal relevant¹⁹, welches dann über eine krankenhausesindividuelle Anpassung des Basisfallwertes auf das DRG-System übertragen wird.

4. *Sonstige Regelungen*

Das KHG erlaubt den Erlass spezieller Rechnungs- und Buchführungspflichten für Krankenhäuser (vgl. § 16 Satz 1 Nr. 7 KHG). Die Krankenhaus-Buchführungsverordnung (KHBV) stellt Mindestanforderungen an das Rechnungswesen eines Krankenhauses, welche durch die Anlagen zur KHBV konkretisiert werden²⁰. Neben der Gliederung der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung, des Anlagenspiegels und des Kontenrahmens wird auch die Kosten- und Leistungsrechnung gesetzlich vorgeschrieben. Dazu findet sich in Anlage 5 der KHBV ein Kostenstellenrahmen. Details zur Kosten- und Leistungsrechnung werden jedoch nicht vorgeschrieben. Für eine Unternehmensbewertung relevante Besonderheiten der KHBV werden in Kapitel D.II.1.a und D.II.1.b erläutert.

¹⁸ War die Bundespflegesatzverordnung bisher von großer Bedeutung für Akutkrankenhäuser, so gilt diese nunmehr nur noch für psychiatrische Krankenhäuser und die psychiatrischen Abteilungen in Akutkrankenhäusern und wird daher hier nicht weiter erläutert.

¹⁹ § 3 Abs. 3 KHEntgG verweist hier auf § 6 Abs. 1 BPfIV.

²⁰ Vgl. Keun 2001, S. 8.

IV. Finanzierung der Krankenhäuser

Wie bereits angesprochen werden Krankenhäuser in Deutschland seit Inkrafttreten des KHG 1972 dual finanziert. Diese Form der Finanzierung resultiert aus der Aufgabe des Staates, eine bedarfsgerechte Versorgung durch Krankenhäuser zu sichern²¹. Unterschieden wird die Investitionskosten- von der Betriebskostenfinanzierung. Investitionskosten werden von der öffentlichen Hand, die Betriebskosten von den Benutzern getragen²². Das KHG definiert den Begriff der Investitionskosten²³, welche von den Bundesländern zu tragen sind. Zu den Investitionskosten im Sinne des KHG zählen z.B. die Errichtung und Erstausrüstung von Krankenhäusern mit Ausnahme des Grundstückes. Bei der Investitionsförderung muss zwischen der Einzelförderung auf Antrag des Krankenhauses und der Pauschalförderung unterschieden werden. Durch Einzelförderung werden Anlagegüter mit einer längeren Nutzungsdauer finanziert, Anlagegüter mit geringerer Nutzungsdauer sowie kleinere bauliche Maßnahmen werden durch die Pauschalförderung finanziert. Details regeln die Krankenhausgesetze der Länder²⁴. Bei der Pauschalförderung erhält das Krankenhaus in der Regel in Abhängigkeit von dessen Versorgungsstufe und Bettenzahl einen fixen Betrag, mit dem das Krankenhaus frei wirtschaften kann.

Bei der Finanzierung der laufenden Kosten (Betriebskosten) hat zum 1. Januar 2003 ein Paradigmenwechsel in der Form der Finanzierung stattgefunden. In der Vergangenheit wurden die Betriebskosten über Fallpauschalen, Sonderentgelte, Abteilungspflegesätze und Basispflegesätze abgerechnet²⁵. Diese Form der Finanzierung läuft am 31. Dezember 2003 aus. Seit dem 1. Januar 2003 ist es den Krankenhäusern vorab möglich²⁶, über das DRG-System (Diagnosis Related Groups = diagnosebezogene

²¹ Vgl. Tuschen/Quaas 2001, S.5.

²² Goedereis spricht von einer trialen Finanzierung, da anhaltende Verluste aus dem Krankenhausbetrieb vom Krankenhausträger als dritten Kapitalgeber getragen und damit finanziert werden. Vgl. Goedereis 1999, S. 132.

²³ Vgl. Kapitel B.III.2.

²⁴ Bsp. NRW: Anlagegüter mit einer Nutzungsdauer zwischen 3 und 15 Jahren werden pauschal-, Anlagegüter mit einer Nutzungsdauer größer als 15 Jahre einzelfinanziert.

²⁵ Vgl. Vera/Lüngen 2002, S. 638-639; Mis 1999, S.16-24.

²⁶ Ab dem 01.01.2004 ist die Umstellung auf das DRG-Verfahren für alle Krankenhäuser verbindlich.

Fallgruppen) mit den Kostenträgern abzurechnen. Im DRG-System werden sämtliche voll- und teilstationäre Krankenhausleistungen über ein pauschaliertes Entgelt abgerechnet²⁷. Das DRG-System fasst bezüglich der Fallkosten ähnliche Behandlungsfälle zu Gruppen zusammen. Der Behandlungsfall eines Patienten wird aufgrund mehrerer Merkmale in diese Gruppen einsortiert. So werden Haupt- und Nebendiagnose, Alter des Patienten und bei Neugeborenen das Geburtsgewicht erfasst und zur Klassifizierung verwendet. Insgesamt existieren 23 Hauptgruppen (sog. MDC = Major Diagnostic Categories), die weiter untergliedert sind. Eine DRG berücksichtigt darüber hinaus Nebenerkrankungen (Komorbiditäten) sowie den Schweregrad (Komplikationen) der Krankheit.

Beispiel²⁸: DRG E62A - Infektionen und Entzündungen der Atmungsorgane mit äußerst schweren Komplikationen

Hauptkategorie	E	Erkrankung und Störung der Atmungsorgane
Partition	62	Infektionen und Entzündungen
Basis-DRG	E62	Infektionen und Entzündungen der Atmungsorgane
Schweregrad	A	... mit äußerst schweren Komplikationen (A = schwerster Grad der Komplikationen)

Nach Abschluss der Behandlung durch das Krankenhaus wird der Patient in eine der derzeit 640 möglichen DRGs eingestuft²⁹. Jeder DRG ist ein Kostengewicht in Form eines Punktwertes zugeordnet. Die Multiplikation dieses Kostengewichtes mit einem länderspezifischen Basisfallwert ergibt den Erlös für das Krankenhaus. Für jede DRG ist eine Grenzverweildauer nach oben wie nach unten festgelegt. Über- bzw. unterschreitet ein Patient diese Grenzverweildauer (sog. „Ausreißer“), kann das Krankenhaus zusätzliche Leistungen in Rechnung stellen bzw. muss Abschläge auf die Fallpauschale vornehmen.

Für die Jahre 2003 und 2004 wird der Basisfallwert krankenhausesindividuell so festgelegt, dass die Einführung des DRG-Systems budgetneutral er-

²⁷ Vgl. Vera/Lüngen 2002, S. 639.

²⁸ In Anlehnung an Rochell/Roeder 2001, S.14.

²⁹ Stand: G-DRG Version 1.0. Hinzu kommen 22 DRGs, denen aufgrund mangelnder Daten kein Kostengewicht zugeordnet werden konnte.

folgt (vgl. §17b Abs. 4 u. Abs. 6 KHG). Das Budget orientiert sich dabei am Vorjahresbudget und wird nach § 3 Abs. 3 KHEntgG ermittelt³⁰. Für das Jahr 2005 wird erstmals ein Basisfallwert auf Bundesländerebene berechnet. In den Jahren 2005 – 2007 wird der bisher in den Jahren 2003 und 2004 krankenhausesindividuell ermittelte Basisfallwert an diesen neuen Basisfallwert schrittweise angenähert (vgl. § 17b Abs. 6 KHG).

Durch die Einführung dieser Fallpauschalen erfolgt eine leistungsorientierte Vergütung³¹, die nicht auf der Basis der vom einzelnen Krankenhaus verursachten Kosten erfolgt, sondern auf Basis der Kosten, die im statistischen Mittel aller Krankenhäuser für die jeweilige Behandlung anfallen³². Effizient arbeitenden Krankenhäusern ist es daher möglich, Gewinne zu erwirtschaften, während ineffiziente Krankenhäuser Verluste erleiden werden. Budgetverhandlungen werden auch mit Einführung der DRGs aller Wahrscheinlichkeit nach nicht abgeschafft. Doch es wird zukünftig keine krankenhausesindividuelle Verhandlung über den Preis für eine Behandlung, sondern vielmehr über die Menge der je DRG durchzuführenden Behandlungen geben (Mengensteuerung)³³.

Auch der Basisfallwert muss stetig neu angepasst werden, gilt es doch Preissteigerungen bzw. –senkungen oder steigende Personalkosten einzukalkulieren. Eine jährliche Neuverhandlung des länderbezogenen Basisfallwertes scheint daher wahrscheinlich. Auch die Kostengewichte je DRG gilt es regelmäßig zu überprüfen. Erste Budgetverhandlungen in 2003 zeigen, dass die derzeit vereinbarten Kostengewichte eine geringe Varianz besitzen, d.h. teure Behandlungsfälle unterbewertet und billige (z.B. ambulante) Fälle überbewertet sind³⁴. Eine Ursache für diese geringe Varianz besteht darin, dass keine Universitätsklinik (in der Regel Maximalversorger) Daten bei der Berechnung der Kostengewichte eingebracht hat. Damit blieben z.B. besonders schwere Fälle unberücksichtigt. Eine weitere

³⁰ Vgl. Rochell/Roeder 2002, S. 2.

³¹ Vgl. Lauterbach/Lüngen 2000, S. 168.

³² Vgl. Vera/Lüngen 2002, S. 640.

³³ Vgl. Vera/Lüngen 2002, S. 640.

³⁴ Vgl. Malzahl 2002, S. 9.

Spreizung der Kostengewichte bei einer Neuberechnung ist daher wahrscheinlich.

Mit Hilfe der Kostengewichte je Behandlungsfall werden Krankenhäuser in der Zukunft transparenter. Die Summe der Kostengewichte aller erbrachten DRGs wird als **Casemix** (CM) bezeichnet. Teilt man diesen Casemix durch die Anzahl der Behandlungsfälle, erhält man den **Casemix-Index** (CMI), der die durchschnittliche ökonomische Fallschwere eines Krankenhauses angibt³⁵. Ein Krankenhaus mit einem hohem Casemix-Index hat im Mittel teure, jedoch nicht notwendigerweise schwer kranke Patienten behandelt³⁶.

C. Grundlagen der Unternehmensbewertung

I. Anlass und Funktionen der Unternehmensbewertung

Im Rahmen des Privatisierungsprozesses kommen der Unternehmensbewertung eines Krankenhauses verschiedene Funktionen zu. Im Rahmen der **Beratungsfunktion** ist es die Aufgabe der Unternehmensbewertung, einen Entscheidungswert für Käufer bzw. Verkäufer einer Unternehmenstransaktion zu bestimmen³⁷. Der Entscheidungswert liefert für den Käufer die Preisobergrenze (für den Verkäufer die Preisuntergrenze), bei deren Erreichen die Transaktion im Rahmen vorher festgelegter Maßstäbe gerade noch akzeptabel ist. In die Beratung fließt das individuelle Zielsystem des Investors ein. Bei dem Entscheidungswert handelt es sich also um einen individuellen Grenzpreis, der für Käufer und Verkäufer eines Unternehmens in den meisten Fällen verschieden ausfällt. Ein Einigungsbereich besteht immer dann, wenn die Grenzpreise von Käufer und Verkäufer einander überlappen, d.h. wenn die Preisobergrenze des Käufers über der Preisuntergrenze des Verkäufers liegt.

³⁵ Vgl. Keun 2001, S. 89.

³⁶ Vgl. Lauterbach 2000, S. M136.

³⁷ Vgl. Angermayer/Oser 2001, S. 668.

Besteht ein Verhandlungsspielraum auf Basis bestehender Preisober- und -untergrenzen, ist es die Aufgabe der Unternehmensbewertung, im Rahmen ihrer **Argumentationsfunktion** einen möglichst vorteilhaften Preis im Rahmen der Verhandlungen zu erzielen.³⁸ Dies setzt die Kenntnis des eigenen Grenzpreises voraus. Der Argumentationspreis weicht von diesem Grenzpreis ab, indem einzelne Parameter zugunsten der betroffenen Partei variiert werden. Es handelt sich damit um einen parteiischen Preis, der im Rahmen der Verhandlung als Kommunikationsmittel eingesetzt wird. Der scheinbaren Objektivität der Unternehmensbewertung kommt damit eine hohe Bedeutung zu.

Ist keine Einigung auf Basis bestehender Wertvorstellung möglich, erfährt die Unternehmensbewertung eine **Vermittlungs- bzw. Schiedsfunktion**. Ziel der Unternehmensbewertung ist dann der Interessensausgleich von Käufer und Verkäufer. Ausgangspunkt der neutralen Unternehmensbewertung sind die subjektiven Grenzpreise der beteiligten Parteien³⁹. Die Transaktion muss möglich sein, d.h. der Entscheidungswert des Verkäufers muss unterhalb des Entscheidungswertes des Käufers liegen. Der Schiedswert (Arbitriumwert) liegt dann innerhalb dieser Preisspanne⁴⁰. Für eine erfolgreiche Vermittlung ist es erforderlich, dass der Vermittler von den beteiligten Parteien anerkannt wird.

II. Übersicht der Bewertungsmethoden

In Theorie und Praxis existieren eine Vielzahl von Methoden zur Bestimmung des Wertes eines Unternehmens. Einigkeit über die einzig geeignete Methode gibt es nicht. Vielmehr besteht ein Konsens in der Literatur, dass es den objektiv richtigen bzw. wahren Wert für ein Unternehmen nicht gibt⁴¹. „Der Wert eines Objektes [...] ergibt sich aus den Eigenschaften, insbesondere aus dem Nutzen, den jemand der Sache [...] bei-

³⁸ Vgl. zu folgendem Absatz Helbling 2001, S. 181.

³⁹ Vgl. Behringer 1998, S. 41.

⁴⁰ Für mögliche Preisfindungsansätze vgl. Behringer 1998, S. 43.

⁴¹ Vgl. Achleitner 2000, S. 166.

misst⁴². Für den Käufer und den Verkäufer ergeben sich daher unterschiedliche Grenzpreise, d.h. Preise, zu denen sie maximal bereit sind, zu kaufen bzw. zu verkaufen.

Es haben sich diverse Ansätze zur Bewertung herausgebildet. Die wichtigsten Methoden lassen sich wie folgt strukturieren:

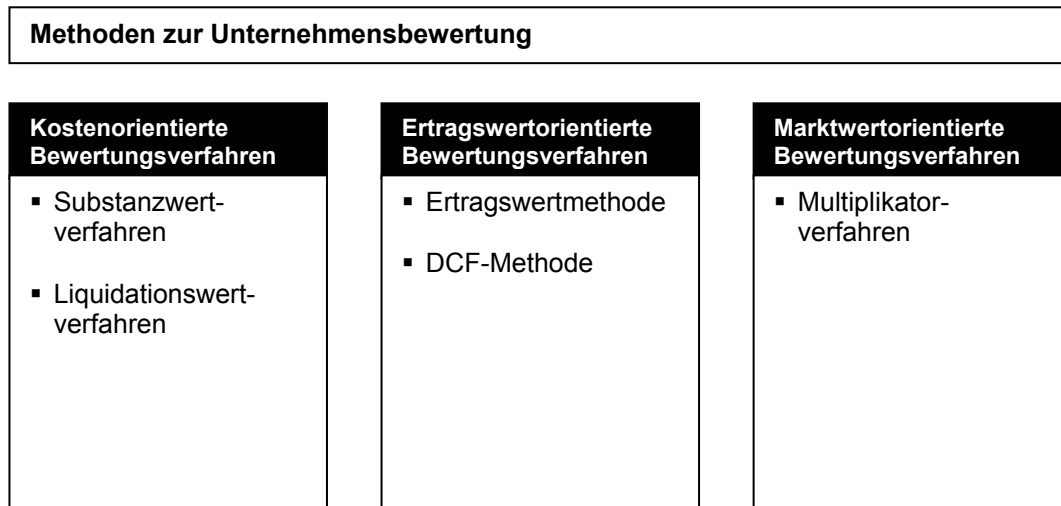


Abb. 2: Übersicht über gebräuchliche Bewertungsmethoden

(Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung Fishman 1998, S. 719; Grant 1988, S. 25)

Darüber hinaus existieren weitere Verfahren (z.B. Realloptionsverfahren, Auktion), die hier jedoch nicht weiter erläutert werden sollen. Alle Methoden haben ihre Stärken und Schwächen und sollen im Folgenden kurz dargestellt werden.

1. *Kostenorientierte Bewertungsverfahren*

Nach dem **Substanzwertverfahren** ergibt sich der Unternehmenswert aus der Summe der Werte aller betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände abzüglich der betriebsnotwendigen Schulden⁴³. Diese Methode basiert auf der Annahme, dass die Werte für sämtliche Vermögen und Schulden aus den Jahresabschlussunterlagen entnommen werden können. Gerade bei

⁴² Born 1995, S. 21.

⁴³ Vgl. zum folgenden Absatz Oberender/Ecker 2002b, S. 854.

Anlagegütern, die neu erworben oder gänzlich abgeschrieben sind, kann es zu einer Differenz zwischen tatsächlichem und dem Buchwert kommen. Der Vorteil dieser Methode liegt in der objektiven Nachvollziehbarkeit⁴⁴.

Das **Liquidationsverfahren** ähnelt sehr dem Substanzwertverfahren und berechnet ebenfalls den zusammengenommenen Wert der einzelnen Vermögensgegenstände. Die Bewertung erfolgt nun jedoch unter der Annahme der späteren Veräußerung an einen vorhandenen Käufer, d.h. alle Vermögensgegenstände werden zu Veräußerungserlösen bewertet. In der Regel ist hier ein deutlicher Abschlag im Vergleich zum Substanzwertverfahren vorzunehmen, da der Preis durch die Nachfrage- und nicht durch die Angebotsseite bestimmt wird. Auch beim Liquidationswertverfahren werden die Schulden von dem Wert des Vermögens abgezogen. Kosten, die durch die Veräußerung entstehen, werden mit in die Bewertung einbezogen. Bei der Auflösung von Unternehmen sind dies z.B. ein zu erstellender Sozialplan für Mitarbeiter und Vorfälligkeitsentschädigungen für Kredite, Miet- und Leasingverträge. Die Liquidationswertmethode bietet gegenüber der Substanzwertmethode den Vorteil der realistischeren Bewertung der Vermögensgegenstände zu Marktpreisen und damit gleichzeitig den Nachteil der geringeren Nachvollziehbarkeit durch die subjektive Bewertung. Das Substanz- und Liquidationswertverfahren werden in der Regel zur Bestimmung einer Wertuntergrenze für das Bewertungsobjekt angewendet⁴⁵. Beide Verfahren erfordern eine besondere Kenntnis der Eigenheiten sowohl der Krankenhausimmobilien als auch des Inventars⁴⁶.

2. *Ertragswertorientierte Bewertungsverfahren*

a. Ertragswertmethode

Die Ertragswertmethode ist neben der Discounted-Cashflow-Methode das verbreitetste Verfahren zur Bewertung von Unternehmen in Deutschland⁴⁷. Es basiert auf dem Barwertkalkül. In die Bewertung fließen alle zu-

⁴⁴ Vgl. Schwartzben/Finkler 1998, S. 71.

⁴⁵ Vgl. Peemöller/Kunowski 2001, S. 202.

⁴⁶ Vgl. Gimmy 1966, S. 235.

⁴⁷ Vgl. Peemöller/Kunowski 2001, S. 202.

künftigen „nachhaltig entziehbaren, verfügbaren Ertragsüberschüsse“⁴⁸ unter der Annahme der Vollausschüttung an den Anteilseigner ein. Diese werden für die Zukunft prognostiziert und auf einen gegenwärtigen Stichtag diskontiert. Die Ertragswertmethode orientiert sich an den Aufwendungen und Erträgen der Gewinn- und Verlustrechnung im Rahmen des Jahresabschlusses und ist damit bilanzpolitisch beeinflussbar. Die Prognose der Ertragsüberschüsse erfolgt in der Regel für einen Zeitraum von fünf bis zehn Jahren. Im Anschluss wird eine ewige Rente fortgeschrieben. Bezüglich des Kapitalisierungszinssatzes gibt es keine expliziten Regelungen. Einigkeit besteht nur über die Struktur des Zinssatzes: Dieser besteht aus einer risikolosen Komponente und einem nicht näher definierten Aufschlag für das Unternehmensrisiko⁴⁹.

b. Discounted-Cashflow-Methode

Das Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF) basiert ebenfalls auf dem Kapitalwertkalkül⁵⁰. Im Gegensatz zur Ertragswertmethode werden alle zukünftigen *Zahlungsüberschüsse* des zu bewertenden Unternehmens auf einen Stichtag abgezinst. Die DCF-Methode ermöglicht so wie die Ertragswertmethode die zukunftsbezogene Bewertung eines Unternehmens unter Berücksichtigung des individuellen Nutzens eines Investors⁵¹. Dabei ist sie jedoch weniger anfällig gegen eine betriebene Bilanzpolitik als die Ertragswertmethode. Synergien, Chancen und Risiken können im Rahmen der Zukunftsprognose berücksichtigt werden. Damit liegt dieser Methode die subjektivistische Werttheorie zu Grunde⁵². Fehlt der Ertragswertmethode die theoretische Fundierung des Diskontierungsfaktors, wird dieses Problem bei der DCF-Methode durch das Konzept des Capital Asset Pricing Model (CAPM) gelöst⁵³.

⁴⁸ Achleitner 2000, S. 173.

⁴⁹ Jansen nennt als zusätzlichen Aufschlag eine Prämie für fehlende Fungibilität, die sich aus der Differenz zwischen einer lang- und einer kurzfristigen risikolosen Anlage ergibt. Vgl. Jansen 2000, S. 186.

⁵⁰ Vgl. Baetge/Niemeyer/Kümmel 2001, S. 266.

⁵¹ Vgl. Peemöller 2001, S. 3.

⁵² Vgl. Jansen 2000, S. 179.

⁵³ Eine nähere Erläuterung des CAPM erfolgt auf S.29.

Bei der DCF-Methode werden drei verschiedene Ansätze unterschieden⁵⁴:

- Die **Entity-Methode** berechnet den Wert des Eigenkapitals indirekt über den Unternehmensgesamtwert nach Abzug des Fremdkapitals⁵⁵. Ausgangspunkt für die zu diskontierenden Zahlungen sind die liquiden Mittel, die Fremd- und Eigenkapitalgeber nach Abschluss des Geschäftsjahres theoretisch zur Verfügung ständen. Diese werden über einen gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz diskontiert. Die Berechnung dieses Kapitalkostensatzes verursacht bei der Berechnung des Eigenkapitals ein Zirkularitätsproblem, welches über die Festsetzung einer definierten Kapitalstruktur in der Zukunft gelöst wird. Die steuermindernde Wirkung des Zinsaufwandes (tax shield) wird entweder bei der Ermittlung der Zahlungsüberschüsse (Total free cashflow Ansatz) oder im Diskontierungsfaktor berücksichtigt.
- Der **Adjusted Present Value** (APV) Ansatz versucht, das Zirkularitätsproblem der Entity-Methode zu lösen, indem der Unternehmensgesamtwert in zwei Schritten berechnet wird. Im ersten Schritt wird eine reine Eigenkapitalfinanzierung unterstellt und die entsprechend dieser Annahme adjustierten Zahlungsüberschüsse mit den Kosten für Eigenkapital diskontiert. Im zweiten Schritt werden die finanziellen Einflüsse aufgrund der Fremdkapitalfinanzierung bewertet. Diese resultieren in erster Linie aus der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen. Um den Wert des Eigenkapitals zu ermitteln, wird wie bei der Entity-Methode der aus Schritt 1 und 2 ermittelte Unternehmensgesamtwert um das Fremdkapital reduziert.
- Die **Equity-Methode** entspricht im Wesentlichen der deutschen Ertragswertmethode⁵⁶. Hier wird direkt der Wert des Eigenkapitals ermittelt, indem lediglich diejenigen Cashflows diskontiert werden, die den Eigenkapitalgebern zur Verfügung stehen. Als Kapitalkos-

⁵⁴ Vgl. Eidel 2000, S. 36-40.

⁵⁵ Vgl. Eidel 2000, S. 36.

⁵⁶ Vgl. Eidel 2000, S. 39.

tensatz wird die geforderte Rendite für Eigenkapital angesetzt. Ertragswert- und Equity-Methode sind damit vergleichbar, können sich aber bei der Ermittlung des Kapitalkostensatzes unterscheiden⁵⁷.

In der Praxis geläufig ist die Entity-Methode⁵⁸. Diese soll daher im Folgenden näher dargestellt werden. Die Ermittlung der zu diskontierenden Cashflows kann auf direktem oder indirektem Wege erfolgen. Bei der direkten Ermittlung werden zahlungsgleiche Erlöse den zahlungsgleichen Aufwendungen gegenübergestellt⁵⁹. Die Differenz ist der gesuchte Cashflow. Bei der indirekten Methode ermittelt sich der Cashflow über die Gewinn- und Verlustrechnung. In einer Überleitungsrechnung kann von dem operativen Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) auf den gewünschten Cashflow geschlossen werden. In **Abb. 3** wird die Überleitungsrechnung dargestellt.

	Operatives Ergebnis vor Zinsen (EBIT)
–	Adjustierte Steuern
=	Operatives Ergebnis nach Steuern (NOPLAT)
+	Abschreibungen auf Sachanlagen
=	Brutto-Cashflow
±	Veränderungen Netto-Umlaufvermögen (Working Capital)
–	Investitionen in Sachanlagen
=	Operativer freier Cashflow

Abb. 3: Indirekte Ermittlung des Cashflows
(Quelle: Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 175)

Die Bestimmung des Cashflows setzt somit Planbilanzen und Plan-GuV-Rechnungen voraus. Die zukünftigen Cashflows sind also unsicher, d.h. es handelt sich mathematisch gesehen um Erwartungswerte⁶⁰. Die Planung der künftigen Cashflows ist nur über einen begrenzten Zeitraum möglich (Detailplanungsphase). Im Anschluss an das letzte Planungsjahr wird meist die Annahme einer kontinuierlichen Fortschreibung des Cash-

⁵⁷ Vgl. Ballwieser 1998, S.81.

⁵⁸ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 171.

⁵⁹ Vgl. Behringer 2001, S. 57.

⁶⁰ Vgl. Volkart 1999, S. 49.

flows getroffen (Fortschreibungsphase). Der Barwert dieser ewigen Rente wird Residualwert (terminal value) genannt. Die Länge der Detailplanungsphase richtet sich nach Erfahrung und Branchenkenntnis, dürfte aber selten zehn Jahre überschreiten.

Ist der Cashflow für die künftigen Perioden sowie der Residualwert geschätzt, müssen diese mit einem geeigneten Kapitalkostensatz diskontiert werden. In der Praxis hat sich das WACC-Konzept der gewichteten Kapitalkosten durchgesetzt (WACC = Weighted Average Cost of Capital). Der WACC setzt sich aus den Kosten für das Fremd- und Eigenkapital des Unternehmens zusammen. Da der Zinsaufwand einer Unternehmung steuerlich abzugsfähig ist, müssen die Kosten des Fremdkapitals nach Steuern betrachtet werden. Die Kosten einer Finanzierungsform fließen in Abhängigkeit von deren Anteil an der Gesamtfinanzierung in die Berechnung ein. Hier entsteht ein Zirkularitätsproblem, da der Marktwert des Eigenkapitals Ergebnis der Unternehmensbewertung sein soll, dieser jedoch bereits in die Berechnung der Kapitalkosten einfließt. Daher wird für alle Perioden eine konkrete Fremdkapitalstruktur unterstellt. Der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz ermittelt sich somit wie folgt⁶¹:

$$c_{WACC} = r_{EK} * \frac{EK}{GK} + r_{FK} * (1 - s) * \frac{FK}{GK} \quad (1)$$

c_{WACC} = durchschnittlicher gewichteter Kapitalkostensatz, r_{EK} = Kosten des Eigenkapitals, r_{FK} = Kosten des Fremdkapitals, s = Steuersatz, EK , FK und GK = Marktwerte des Eigen-, Fremd- und Gesamtkapitals

Sind die Kosten für das Fremdkapital noch relativ einfach zu bestimmen, so ist die Ermittlung der Eigenkapitalkosten komplizierter. Wie bereits erwähnt, sind die zukünftigen Zahlungsüberschüsse unsicher. Dieses Risiko muss von dem Eigenkapitalgeber getragen und entsprechend vergütet werden. Das CAPM ist ein Modell für die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt und bestimmt quantitativ den Preis für Risiken in Form von Rendi-

⁶¹ Vgl. Krag 2000, S. 90.

ten⁶². Dabei bestimmt sich die „faire“ Rendite eines Wertpapiers durch den sicheren Zins und einer Risikoprämie für jede Einheit übernommenen Risikos⁶³. Die Risikoprämie ergibt sich aus dem systematischen Risikobeitrag der unsicheren Kapitalanlage in Bezug auf den Gesamtmarkt. Formal stellt sich dieser Zusammenhang insgesamt wie folgt dar⁶⁴:

$$r_{EK} = r_0 + (r_M - r_0) * \frac{\text{COV}(r_{EK}, r_M)}{\sigma_M^2} \quad \text{bzw. mit } \beta_{EK} = \frac{\text{COV}(r_{EK}, r_M)}{\sigma_M^2}$$

$$r_{EK} = r_0 + (r_M - r_0) * \beta_{EK} \quad (2)$$

r_{EK} = Rendite des Eigenkapitals, r_0 = sicherer Zinssatz, r_M = Rendite des Marktportfolios, σ_M^2 = Varianz der Marktrendite, β = systematisches Risiko der Kapitalanlage im Vergleich zum Marktportfolio

Der Betafaktor ist leicht zu ermitteln, wenn das zu bewertende Unternehmen börsennotiert ist. Der Betafaktor für ein nicht börsennotiertes Unternehmen muss geschätzt werden. Um eine Schätzung durchführen zu können, bietet es sich an, vergleichbare Unternehmen bezüglich des operativen Risikos zu betrachten. Da in dem Betafaktor jedoch nicht nur das operative Risiko, sondern auch das Finanzierungsrisiko enthalten ist, müssen die Betafaktoren der Vergleichsgruppe bezüglich der Kapitalstruktur angepasst werden.

Der Gesamtunternehmenswert ermittelt sich nun aus der Diskontierung der geschätzten Cashflows und des Residualwertes mit dem errechneten gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz:

$$W_{GK} = \sum_1^T \frac{CF_t}{(1 + c_{wacc})^t} + \frac{RW}{(1 + c_{wacc})^T} \quad (3)$$

W_{GK} = Gesamtunternehmenswert, c_{wacc} = gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz, T = Länge der Detailplanungsphase in Jahren, CF_t = Cashflow in Periode t, RW = Residualwert als Barwert in Periode T

⁶² Vgl. Hayn 2000, S. 421.

⁶³ Vgl. Baetge/Niemeyer/Kümmel 2001, S. 289.

⁶⁴ Vgl. Franke/Hax 1999, S. 343.

Der Residualwert kann als Barwert der konstanten (oder mit der Wachstumsrate $g_{\text{langfristig}}$ stetig wachsenden) ewige Rente des Cashflows aus Periode T formuliert werden⁶⁵:

$$RW = \frac{CF_T}{c_{wacc}} \quad (\text{bzw. } RW = \frac{CF_T * (1 + g_{\text{langfristig}})}{c_{wacc} - g_{\text{langfristig}}}) \quad (4)$$

Nach Abzug des Netto-Fremdkapitals vom Gesamtunternehmenswert erhält man den Wert des Eigenkapitals. Dieser erhöht sich, wenn nichtbetriebsnotwendiges Vermögen im Krankenhaus existiert (z.B. Schwesternwohnheime), um die Nettomarktwerte dieser Positionen.

3. Marktorientierte Bewertungsverfahren

Der marktorientierte Ansatz wird in Theorie und Praxis auch als „Multiplikatorverfahren“ bezeichnet. Diesem Verfahren liegt der Grundgedanke zugrunde, dass gleiche Vermögensgegenstände gleiche Preise aufweisen müssen⁶⁶. Der Multiplikator wird dabei durch Division des (Gesamt-)Unternehmenswertes mit einer betriebswirtschaftlichen Kennzahl (Bezugsgröße) berechnet.

$$\frac{(\text{Gesamt-})\text{Unternehmenswert}}{\text{Bezugsgröße}} = \text{Multiplikator}$$

Der Multiplikator bestimmt sich damit aus aktuellen Marktpreisen für vergleichbare Unternehmen, die ins Verhältnis zur Bezugsgröße gesetzt werden. Ist der Multiplikator für eine bestimmte Bezugsgröße bestimmt, kann dieser Multiplikator auf andere Unternehmen übertragen werden. Es handelt sich damit um eine relative Form der Bewertung. Wird die Multiplika-

⁶⁵ An dieser Stelle wird noch einmal die enorme Bedeutung des Kapitalkostensatzes deutlich: Bereits geringe Abweichungen führen zu einer enormen Schwankung des Residual- und damit des Gesamtunternehmenswertes.

⁶⁶ Vgl. Moser/Auge-Dickhut 2003, S. 11.

tor-Methode in der Wissenschaft weitgehend abgelehnt⁶⁷, erfreut sich diese Methode aufgrund ihrer Einfachheit in der Praxis großer Beliebtheit⁶⁸.

Die Bezugsgrößen lassen sich unterteilen in finanzielle und operative Größen. Je nach Bezugsgröße handelt es sich bei dem Multiplikator um einen Gesamtunternehmenswert-Multiplikator (Enterprise-Value-Multiplikator) oder einen Eigenkapitalwert-Multiplikator (Equity-Value-Multiplikator)⁶⁹. Equity-Value-Multiplikatoren vernachlässigen die Kapitalstruktur bei den betrachteten Unternehmen. Sie sollten daher nur bei Unternehmen mit ähnlicher Kapitalstruktur Verwendung finden⁷⁰. Bei Enterprise-Value-Multiplikatoren steht im Zähler immer der Gesamtunternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals zzgl. Finanzverbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel⁷¹), im Nenner nur Größen vor Zinszahlungen.

Bei der Bewertung von Krankenhäusern sind folgende Multiplikatoren denkbar:

	Enterprise-Value-Multiplikatoren	Equity-Value-Multiplikatoren
Finanzielle Bezugsgröße	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Umsatz ▪ EBITDA⁷² ▪ EBIT⁷³ 	EBT ⁷⁴ Jahresüberschuss Eigenkapital-Buchwert ROCE ⁷⁵
Operative Bezugsgröße	(keine)	Anzahl Planbetten laut Krankenhausplan Anzahl Fälle/Jahr

Abb. 4: Mögliche Bezugsgrößen bei der relativen Bewertung von Krankenhäusern
(Quelle: Eigene Darstellung)

⁶⁷ Vgl. Ballwieser 1991, S. 60.

⁶⁸ Vgl. Oberender/Ecker 2002b, S. 855.

⁶⁹ Eine allgemeine, ausführliche Übersicht findet sich bei Löhnert/Böckmann 2001, S. 411.

⁷⁰ Vgl. Löhnert/Böckmann 2001, S. 409.

⁷¹ Eine weitere mögliche Komponente des Gesamtunternehmenswertes ist die Addition der kapitalisierten Mietzahlungen, um Krankenhäuser mit und ohne eigenem Grundstück vergleichbar zu machen. Vgl. Schmidt, H. 2003, S. 43.

⁷² Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen.

⁷³ Ergebnis vor Zinsen und Steuern.

⁷⁴ Ergebnis vor Steuern.

⁷⁵ Verzinsung des eingesetzten Kapitals.

Bei der Ableitung von Multiplikatoren unterscheidet man in der Regel zwei verschiedene Methoden. Bei dem **Vergleich mit börsennotierten Gesellschaften** nutzt man den Preisbildungsprozess am Aktienmarkt. Dabei vergleicht man das zu bewertende Unternehmen mit einer Gruppe von Unternehmen mit vergleichbaren Charakteristika⁷⁶. Um Ausreißer zu vermeiden, empfiehlt es sich, eine ausreichend große Anzahl von Vergleichsunternehmen in die Berechnung einzubeziehen. Die Marktkapitalisierung bzw. der Gesamtunternehmenswert eines Unternehmens der Vergleichsgruppe stellt dessen augenblicklichen „Preis“ dar. Setzt man diesen Preis ins Verhältnis mit einer operativen oder finanziellen Bezugsgröße des Vergleichsunternehmens, erhält man den Multiplikator für diese Bezugsgröße. Nun lässt sich dieser Multiplikator auf die Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens übertragen und auf dieser Basis ein Unternehmenswert ermitteln. Da es in Deutschland kaum börsennotierte Akutkrankenhäuser gibt und diese wenigen in aller Regel nicht mit anderen Krankenhäusern vergleichbar sind, ist diese in anderen Branchen oft benutzte Methode für Krankenhäuser wenig praktikabel.

Dieses Problem stellt sich nicht beim **Vergleich mit abgeschlossenen Transaktionen**. Die Methodik ist die gleiche wie bei dem Vergleich mit börsennotierten Gesellschaften, nur wird hier anstelle der Marktkapitalisierung der Kaufpreis des Vergleichsunternehmens eingesetzt. Implizit trifft man hier also die Annahme, dass der Kaufpreis einen Hinweis auf die Bewertung des verkauften Unternehmens gibt⁷⁷. Neben der Problematik der Identifizierung von Transaktionen mit vergleichbaren Krankenhäusern besteht die Schwierigkeit in der Ermittlung der gezahlten Kaufpreise. Diese werden innerhalb der Branche nur in Einzelfällen bekannt. Und selbst wenn Transaktionspreise veröffentlicht wurden, ist noch nichts darüber bekannt, welche Vereinbarungen bei dem Kauf hinsichtlich Garantiezusagen, Investitionszusagen, Liquiditätshilfen und Schuldenübernahmen bestehen. Ein Vorteil des marktorientierten Verfahrens besteht darin, dass

⁷⁶ Oberender/Ecker nennen als wichtige Kriterien Größe, Versorgungsstufe, Fachrichtungen, Region, Patientenstruktur und die Qualität des Managements. Vgl. Oberender/Ecker 2002b, S. 856.

⁷⁷ Vgl. Achleitner 2000, S. 175.

bei der Ermittlung eines Unternehmenswertes automatisch marktübliche Risikozuschläge sowie das Verhältnis von Angebot und Nachfrage berücksichtigt werden⁷⁸.

Einige Multiplikatoren, die leicht zu ermitteln sind, sollen im Folgenden näher erläutert werden:

- Ein einfach zu ermittelnder Multiplikator ist der **EV/Umsatz** (EV = Enterprise-Value) Multiplikator. Der Umsatz eines Krankenhauses kann leicht aus der Gewinn- und Verlustrechnung nach KHBV abgelesen werden. Dieser Multiplikator ist auch dann verwendbar, wenn das Krankenhaus defizitär arbeitet. Der Multiplikator unterstellt jedoch gleiche Margen bei den Vergleichsunternehmen. Gerade bei Krankenhäusern können diese jedoch enorm schwanken.⁷⁹
- Der ursprüngliche Vorteil des **EV/EBITDA** Multiplikators liegt darin, dass Unternehmen mit unterschiedlichen Kapitalstrukturen und Abschreibungsverhalten verglichen werden können. Bei Krankenhäusern muss jedoch beachtet werden, dass aufgrund der dualen Finanzierung Abschreibungen in der Regel nicht in dem Maße anfallen, wie bei Industrieunternehmen. Auch sind die meisten zum Verkauf stehenden Krankenhäuser von der Steuer befreit (Gemeinnützigkeit).⁸⁰
- Aufgrund der dualen Finanzierung und des Rückforderungsrechts von Investitionsgeldern durch die Bundesländer befindet sich nur wenig Anlagevermögen im rechtlichen Eigentum des Krankenhausträgers. Lediglich das Grundstück wird nicht durch die Bundesländer finanziert. Daher wird oft in der Praxis die Meinung vertreten,

⁷⁸ Vgl. Oberender/Ecker 2002b, S. 856.

⁷⁹ Die private Klinikgruppe HELIOS veranschlagte als Faustregel für einen Kaufpreis eines Krankenhauses 1 EUR für 1 EUR Umsatz in 2001. 2002 waren es nur noch 50 Cent je 1 EUR Umsatz. Vgl. Müller von der Grün 2002, S. 575.

⁸⁰ Für die grobe Abschätzung eines Kaufpreises eines Akutkrankenhauses auf Basis dieses Multiplikators galt laut Schmidt folgende empirische Faustregel: EBITDA x 7 abzgl. Nettoverschuldung. Vgl. Schmidt, H. 2003, S. 43.

dass das **bilanzielle Eigenkapital** – korrigiert um Sonderposten – einen Anhaltspunkt für den Unternehmenswert eines Krankenhauses gibt. Nachteilig bei dieser Kennzahl ist die fehlende Zukunftsperspektive sowie die Beeinflussung durch den Verschuldungsgrad⁸¹.

- Wurden in der Vergangenheit noch **Preise pro Bett** bei einer Transaktion gehandelt, dürfte diese Betrachtungsweise in der Zukunft nur noch bei Pflegeeinrichtungen relevant sein. Vielmehr wird durch die Einführung der DRGs und der Verlagerung vieler Behandlungen von dem stationären in den ambulanten Bereich die Kennzahl der **jährlich behandelten Fälle** in Verbindung mit dem Casemix-Index von Bedeutung sein⁸². Die allgemein beobachtete Korrelation operativer Bezugsgrößen mit Unternehmenswerten ist jedoch gering⁸³.

III. Eignung der dargestellten Verfahren

Die Auswahl einer geeigneten Methode zur Bewertung eines Unternehmens wird immer durch den Bewertungszweck beeinflusst⁸⁴. Im Rahmen dieser Arbeit wird davon ausgegangen, dass es sich bei dem Bewertungsanlass um eine Privatisierung eines Krankenhauses handelt, d.h. eine öffentlich-rechtliche Körperschaft bzw. ein freigemeinnütziger Träger plant, ein Krankenhaus materiell zu privatisieren und an einen gewinnorientierten Träger zu verkaufen.

Die Besonderheiten einer Krankenhausprivatisierung bestimmen sich aus dem Interesse von Käufer und Verkäufer. Aus Verkäufersicht stehen neben dem Formalziel eines möglichst hohen Verkaufspreises auch Sachziele im Vordergrund⁸⁵. Dem öffentlich-rechtlichen bzw. freigemeinnützigen Träger ist in aller Regel daran gelegen, dass der Krankenhausbetrieb

⁸¹ Vgl. Löhnert/Böckmann 2001, S. 411.

⁸² Vgl. Schmidt, H. 2003, S. 44.

⁸³ Vgl. Löhnert/Böckmann 2001, S. 411.

⁸⁴ Vgl. Mandl/Rabel 2001, S. 84.

⁸⁵ Vgl. Saed-Hedayatiy 1995, S. 26.

aufrecht erhalten wird. Die Versorgung der Bevölkerung mit Gesundheitsdienstleistungen sowie die Sicherung der vorhandenen Arbeitsplätze als auch eine Weiterentwicklung des Krankenhauses sind oft eine Grundvoraussetzung für das Zustandekommen der Transaktion. Aus Käufersicht stellen diese Voraussetzungen zwar Nebenbedingungen, jedoch grundsätzlich keine Kaufhindernisse dar. Auch dem privaten Träger ist an der Fortführung des Krankenhauses in bestehender oder auf neuer Weise gelegen, handelt es sich doch bei dem Betrieb von Krankenhäusern um dessen Kerngeschäftsfeld.

Die der Bewertung des Krankenhauses zugrunde liegende Methode muss also in der Lage sein, die zukünftige Entwicklung des Krankenhauses und dessen Rahmenbedingungen in die Wertermittlung einzubeziehen⁸⁶. Konkret muss vor allem der Käufer in der Lage sein, die mit dem Kauf zusammenhängenden realwirtschaftlichen Vorgänge im Rahmen der Unternehmensbewertung finanziell bewerten zu können und in die Planung mit einfließen zu lassen. Mögliche realwirtschaftliche Vorgänge sind z.B. die Berücksichtigung von Arbeitsplatzgarantien, die Übernahme von Tarifverträgen, die Zusage von Investitionen, die Übernahme bestehender Schulden, die Berücksichtigung von Synergieeffekten u.v.m. Aufgrund der Unsicherheit bei der Prognose der zukünftigen Unternehmens- und Umweltentwicklungen sollte die Methode weiterhin in der Lage sein, verschiedene Szenarien zu berücksichtigen und zu bewerten. Für ein späteres Investitionscontrolling ist es hilfreich, wenn die Bewertungsmethode ebenfalls eine Vergleichsmöglichkeit zwischen Plan- und Istzahlen bietet⁸⁷. Im Rahmen der Preisverhandlungen kann es – wie in Kapitel I geschildert – von großem Nutzen sein, dass die eigene Position durch die Bewertungsmethode plausibel erläutert werden kann (Argumentationsfunktion der Bewertungsmethoden).

Die in Kapitel C dargestellten Ansätze besitzen bezüglich der Bewertung von Krankenhäusern Vor- und Nachteile. Der **kostenorientierte Ansatz** in

⁸⁶ Vgl. Oberender/Ecker 2002b, S. 856.

⁸⁷ Vgl. Oberender/Ecker 2002b, S. 856.

Form der Substanz- und Liquidationswertmethode ist für die Bewertung von Krankenhäusern ungeeignet, da sie einen stichtagsbezogenen Ansatz verfolgt. Zukünftige Entwicklungen fließen nicht in die Bewertung mit ein. Gerade bei öffentlichen Krankenhäusern, die oft ein hohes Maß an Rationalisierungspotenzial besitzen, ist diese Einschränkung enorm. Die isolierte Bewertung der Vermögensgegenstände vernachlässigt zudem die wirtschaftliche Kombination derselben. Ein weiterer Nachteil der Substanzwertmethode, der besonders bei Dienstleistungsunternehmen wie Krankenhäusern auftritt, besteht in der Nichtberücksichtigung von immateriellen Vermögensgegenständen⁸⁸. Dies sind beim Krankenhaus z.B. ein großes Einzugsgebiet, hochqualifiziertes Personal, vorteilhafte Verträge mit Zulieferern und Kostenträgern, das Image bzw. der Ruf des Hauses oder der Kundenstamm.

Der **marktorientierte Ansatz** weist ähnliche Schwächen bezüglich der Einbeziehung von künftigen Entwicklungen wie der kostenorientierte Ansatz auf. Synergiepotenziale, Rationalisierungsmaßnahmen und sonstige zukünftige Maßnahmen des Käufers bleiben bei der Wertermittlung vollkommen unberücksichtigt. Ein weiteres Problem ist mangelnde Datenverfügbarkeit bei der Berechnung der Multiplikatoren⁸⁹. Es ist kaum möglich, Preise vergleichbarer Unternehmen am Markt zu beobachten. Ein Vergleich eines öffentlichen bzw. gemeinnützigen Krankenhauses mit den aktuell börsennotierten privaten Klinikbetreibern ist aufgrund der vollkommen unterschiedlichen Ausgangslage unmöglich. Geeigneter ist die Einbeziehung vergangener Transaktionen. Jedoch werden die Preise dieser Transaktionen nicht veröffentlicht und selbst wenn Preise existieren, ist es kaum möglich, tatsächlich vergleichbare Transaktionen zu identifizieren. Das Multiplikatorverfahren eignet sich lediglich zu einer groben Abschätzung des Unternehmenswertes und einer späteren Plausibilisierung⁹⁰.

Der **ertragsorientierte Ansatz** erfüllt dagegen die Anforderungen an eine Bewertung von Krankenhäusern in zufriedenstellendem Maße. Im Rah-

⁸⁸ Vgl. Behr/Caliz 2001, S. 1141.

⁸⁹ Vgl. Mandl/Rabel 2001, S. 74.

⁹⁰ Vgl. Mandl/Rabel 2001, S. 77.

men der Prognose künftiger Erträge bzw. Zahlungsüberschüsse lassen sich Einflüsse in der Zukunft individuell in die Bewertung einbeziehen. Die Renditeanforderung an die Investition wird über den Diskontierungsfaktor sowohl in der Ertragswert- als auch in der Discounted-Cashflow-Methode in die Bewertung integriert. Die Variation der Bewertungsparameter ermöglicht die Berücksichtigung verschiedener Szenarien und eine Anpassung an die jeweilige Verhandlungssituation. Aufgrund des hohen Detaillierungsgrades im Rahmen der zugrunde liegenden Planung eignet sich diese Methode als Verhandlungsinstrument und ermöglicht eine intersubjektive Nachvollziehbarkeit des Ergebnisses. Die weite Verbreitung des ertragsorientierten Ansatzes verhilft diesem zu einer hohen Akzeptanz bei den Beteiligten. Bei der Auswahl zwischen der Ertragswertmethode und dem Discounted-Cashflow-Ansatz ist Letzterer vorzuziehen, da die Ertragswertmethode größeren bilanzpolitischen Spielraum lässt. Darüber hinaus ist die Ermittlung des Diskontierungsfaktors im Rahmen der DCF-Methode kapitalmarkttheoretisch fundiert⁹¹. Die weiteren Ausführungen sowie das abschließende Praxisbeispiel werden auf die Discounted-Cashflow-Methode zurückgreifen.

D. Praktische Bewertung von Krankenhäusern

Die Bewertung eines Krankenhauses setzt eine vorhergehende eingehende Prüfung (Due Diligence) desselben voraus. Diese Prüfung hat die Aufgabe, Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken des Krankenhauses aufzudecken, so dass die Ergebnisse in die Bewertung des Krankenhauses einfließen können⁹². Über wertmäßige Zu- und Abschläge kann so der Unternehmenswert korrigiert werden⁹³. Ein typischer Aufschlag wird regelmäßig dann gezahlt, wenn ein Krankenhaus als Ganzes bzw. mehrere Kliniken als Paket mit Übertragung der vollständigen Unternehmenskontrolle verkauft wird⁹⁴. Die für eine Unternehmensbewertung

⁹¹ Vgl. Mandl/Rabel 2001, S. 72.

⁹² Vgl. Oberender/Ecker 2002a, S. 576.

⁹³ Vgl. Bihr/Dürr 1999, S.648.

⁹⁴ Vgl. Evans 2000, S. 59.

zu prüfenden, wichtigen Bereiche sollen dargestellt und erläutert werden. Aufbauend auf die Ergebnisse der Prüfung kann dann mit der Planung der zukünftigen finanziellen Entwicklung des Krankenhauses begonnen werden. Die Planung lässt sich unterteilen in die Jahresabschlussanalyse, die Prognose der operativen und investiven Cashflows sowie der Berechnung des Diskontierungsfaktors. Aufbauend auf diesen Planungsdaten lässt sich dann die eigentliche Berechnung des Unternehmenswertes durchführen.

I. Prüfung der Rahmenbedingungen

1. Steuerliche Faktoren

Krankenhäuser in öffentlicher Rechtsform (Eigenbetrieb, Regiebetrieb) oder in frei-gemeinnütziger Rechtsform (gGmbH, Stiftung) besitzen in der Regel Steuerbegünstigungen aufgrund ihrer gemeinnützigen Tätigkeit⁹⁵. Wann und unter welchen Bedingungen eine Körperschaft gemeinnützig ist, regelt die Abgabenordnung in den §§ 51-68 AO für alle Einzelsteuergesetze. Für die o.g. Krankenhäuser gilt explizit § 67 AO, durch den sie als steuerbegünstigte Zweckbetriebe einzustufen sind. Steuerbegünstigungen erfahren die Krankenhäuser in den Bereichen der Körperschaftsteuer (§ 5 Abs. 1 Nr. 9 KStG), der Gewerbesteuer (§ 3 Nr. 6 GewStG), der Umsatzsteuer (§ 12 Abs. 2 Nr. 8 UStG), der Erbschaftsteuer (§ 13 ErbStG) und der Grundsteuer (§ 3 GrStG). Krankenhäuser sind jedoch nur mit ihren ärztlichen oder pflegerischen Leistungen steuerbegünstigt. Weitere angebotene Leistungen bilden entweder einen eigenständigen Zweckbetrieb oder unterliegen als wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb der Steuerpflicht⁹⁶.

Bei einer materiellen Privatisierung, d.h. bei einer Veräußerung von Unternehmensanteilen oder des ganzen Unternehmens an einen privaten Investor fallen die Steuerbegünstigungen in der Regel weg, da der private Investor Gewinnerzielungsabsichten mit dem Erwerb verbindet. Bei einem

⁹⁵ Vgl. Freymann/Lübbe 1991, S. 325.

⁹⁶ Vgl. Kaufmann/Steffen 2000, S. 622.

Wechsel von der Gemeinnützigkeit in die Gewerblichkeit ist zu beachten, dass in besonderen Fällen die Überschüsse aus der gemeinnützigen Tätigkeit der letzten zehn Jahre zu versteuern sind (§ 61 Abs. 1, 3 AO)⁹⁷. Dieses zusätzliche Steueraufkommen oder eventuelle Verlustvorträge sowie zukünftige Steuerzahlungen sind in die Planung der zukünftigen Cashflows einzubeziehen.

Beim privatwirtschaftlichen Erwerb eines Krankenhauses spielt Grundbesitz eine erhebliche Rolle. Krankenhäuser bzw. deren Träger verfügen in der Regel über große Grundstücke, so dass bei Rechtsgeschäften, die darauf gerichtet sind, das Eigentum an den Grundstücken entgeltlich zu übertragen, Grunderwerbssteuer in Höhe von derzeit 3,5% anfällt. Dies gilt auch für steuerbegünstigte Krankenhäuser⁹⁸. Ein entgeltlicher Übergang liegt auch dann vor, wenn kein Kaufpreis, sondern nur die Übernahme der bestehenden Verbindlichkeiten vereinbart wurde. Steuerträger sind grundsätzlich Erwerber und Veräußerer, die Zahllast kann jedoch vertraglich vereinbart werden. Das Aufkommen der Grunderwerbsteuer kann vermieden werden, wenn weniger als 95% der Anteile auf den privatwirtschaftlichen Investor übertragen werden.

2. *Rechtliche Faktoren*

a. Aufnahme in den Landeskrankenhausplan

Eine in aller Regel wesentliche Bedingung für das Zustandekommen einer Krankenhausprivatisierung ist die Sicherstellung der Aufnahme des Krankenhauses in den Landeskrankenhausplan der Bundesländer bzw. der Abschluss eines Versorgungsvertrages nach Durchführung des Trägerwechsels. Wie in Kapitel B.III.1 erläutert, ist nur dann eine Abrechnung der durch das Krankenhaus erbrachten Leistungen mit den Krankenkassen möglich⁹⁹. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung ist daher bereits zu Beginn zu prüfen, ob diese Bedingungen erfüllt werden können.

⁹⁷ Vgl. Müller/Buchholz 2002, S. 346; Honsel 2002, S. 584..

⁹⁸ Vgl. Thiede 1999, S. 97.

⁹⁹ Ausnahmen bilden Universitätskrankenhäuser im Sinne des Hochschulbauförderungsgesetzes.

Wesentlichen Einfluss übt an dieser Stelle die rechtliche Ausgestaltung der Privatisierung aus. Grundsätzlich kommen zwei verschiedene Formen des Unternehmenskaufes in Betracht. Zum einen kann der bisherige Träger das gesamte Krankenhausinventar auf eine neu gegründete Krankenhaus-GmbH übertragen, deren Gesellschaftsanteile dann auf den Erwerber übergehen, zum anderen kann die Privatisierung im Wege der Umwandlung nach dem Umwandlungsgesetz durch Spaltung vollzogen werden (vgl. §§ 168, 135 ff. UmwG)¹⁰⁰. Die letztgenannte Variante hat den Vorteil, dass der neue Krankenhausträger Rechtsnachfolger des alten Trägers wird. Zwar übernimmt er damit auch eventuelle Haftungsansprüche aus Verbindlichkeiten, es kann jedoch auch davon ausgegangen werden, dass eine bereits existierende Stellung im Landeskrankenhausplan bzw. der Bestand eines Versorgungsvertrages erhalten bleibt. Dies gilt nicht, wenn die Privatisierung auf einem anderen Wege als der der Umwandlung erfolgt, da sämtliche Verträge zwischen dem alten Krankenhausträger und den entsprechenden Vertragspartnern geschlossen wurden. Der neue Krankenhausträger hat jedoch einen Anspruch auf Aufnahme in den Landeskrankenhausplan bzw. auf den Abschluss eines Versorgungsvertrages, wenn der Grundsatz der Bedarfsdeckung durch die bestehenden stationären Anbieter und deren Kapazitäten nicht erfüllt ist¹⁰¹. Der Bedarf ermittelt sich aus der Größe des Einzugsgebietes, dem statistischen Bedarf an Behandlungen je Einwohner sowie den bestehenden Kapazitäten durch Plankrankenhäuser. Eine Aufnahme in den Landeskrankenhausplan ist daher dem Abschluss eines Versorgungsvertrages immer vorzuziehen, da die Bedarfsermittlung immer auf der Basis bestehender Plankrankenhäuser vollzogen wird. Der Abschluss eines Versorgungsvertrages ist ausgeschlossen, wenn der Bedarf durch die bestehenden Plankrankenhäuser gedeckt wird, selbst dann, wenn das antragstellende Krankenhaus wirtschaftlicher und bedarfsgerechter arbeitet¹⁰².

¹⁰⁰ Vgl. Bohle 2000, S. 644.

¹⁰¹ Vgl. Bohle 2000, S. 642.

¹⁰² Vgl. Bohle 2000, S. 643.

Der Wechsel des Krankenhausträgers stellt eine Abweichung vom Feststellungsbescheid zur Aufnahme in den Landeskrankenhausplan dar. Die Abweichung kann bei einzelnen Bundesländern (z.B. Nordrhein-Westfalen) eine Genehmigung der zuständigen Behörde erforderlich machen. In diesem Fall ist zu prüfen, ob eine behördliche Genehmigung vorliegt. Des Weiteren hat der Bewerter zu prüfen, ob das geplante Versorgungsangebot mit dem Feststellungsbescheid des Krankenhausplans übereinstimmt¹⁰³. Weicht der Krankenhausträger mit seinem Versorgungsangebot ab, sind wettbewerbsrechtliche Unterlassungsklagen bzw. Ansprüche auf Schadensersatz von Konkurrenzkrankenhäusern möglich¹⁰⁴. Einzelne Bundesländer drohen sogar in diesem Fall mit dem gänzlichen oder teilweisen Ausschluss aus dem Landeskrankenhausplan (z.B.: Nordrhein-Westfalen gem. § 18 Abs. 2 KHG NRW).

b. Arbeitsrechtliche Besonderheiten

Im Rahmen der Unternehmensbewertung spielen Personalkosten eine erhebliche Rolle. Personalkosten verursachen in einem öffentlichen bzw. freigemeinnützigen Krankenhaus ca. 70% der gesamten Kosten¹⁰⁵. Eine Maßnahme des Erwerbers wird es in aller Regel sein, diesen Kostenblock über langfristige Rationalisierungsmaßnahmen auf ein niedrigeres Niveau zu führen. Will man diese Maßnahmen innerhalb einer Unternehmensbewertung berücksichtigen, muss der Bewerter wissen, welche arbeitsrechtlichen Besonderheiten bei einer Privatisierung gelten.

Kommt es im Rahmen einer Privatisierung zu einem Trägerwechsel, stellt dies einen Betriebsübergang dar. § 613a BGB sieht bei einem Betriebsübergang den automatischen Übergang der bestehenden Arbeitsverhältnisse von dem alten auf den neuen Krankenhausträger vor¹⁰⁶. § 613a regelt darüber hinaus die Behandlung bestehender Tarifverträge. Ist der veräußernde Krankenhausträger eine Kommune, gilt für die Beschäftigten

¹⁰³ Betroffen sind u.a. das Versorgungsgebiet, Bettenanzahl, Anzahl, Art und Größe der Fachabteilungen, der Unterhalt von Ausbildungszentren oder überregionale Aufgaben.

¹⁰⁴ Vgl. Bohle 2000, S. 642.

¹⁰⁵ Vgl. Rocke 2002, S. 533.

¹⁰⁶ Vgl. Hamann 2000, S. 159; Münzel 2002, S.278.

des privatisierten Krankenhauses der Bundes-Angestelltentarifvertrag (BAT), da Kommunen regelmäßig dem tarifvertragschließenden Arbeitgeberverband angehören¹⁰⁷. Die Zugehörigkeit der Arbeitnehmer zu einer Gewerkschaft ist unerheblich, da die Einbindung des Tarifvertrages in der Regel individualrechtlich im Arbeitsvertrag erfolgt. Gehört der neue Krankenhausträger keinem tarifschließenden Arbeitgeberverband an, ist es ihm nicht möglich, die Arbeitsverträge der Beschäftigten innerhalb eines Jahres nach dem Betriebsübergang zum Nachteil der Angestellten zu verändern (vgl. § 613a Abs. 1 Satz 2 BGB). Selbst nach Ablauf dieses Jahres gilt der alte Tarifvertrag individualrechtlich weiter. Auch wenn der neue Krankenhausträger einem anderen Arbeitgeberverband¹⁰⁸ angehört, ändert sich für die Angestellten vorerst nichts¹⁰⁹. Zwar gilt nun der neue Manteltarifvertrag, bei konkurrierenden Regelungen gilt jedoch die für den Arbeitnehmer günstigere Regelung im Vergleich zum alten Tarifvertrag¹¹⁰. Eine Arbeitsvertragsänderung nach der einjährigen Frist ist nur einvernehmlich oder mittels einer Änderungskündigung möglich, die jedoch nur dann Aussicht auf Erfolg hat, wenn der neue Krankenhausträger ein Sanierungskonzept vorweisen kann, welches die Notwendigkeit und die Ergebnisse der Änderungskündigung darlegt¹¹¹. Aufgrund der angespannten finanziellen Lage mancher Krankenhäuser können Änderungskündigungen somit erfolgreich sein.

Kündigungen mit der ausschließlichen Begründung des Betriebsüberganges sind unwirksam (vgl. § 613a Abs. 4 BGB). Eine weitere Möglichkeit, die der neue Krankenhausträger hat, Personalmaßnahmen im Rahmen des Betriebsübergangs durchzusetzen, ist die betriebsbedingte Kündigung auf der Grundlage eines bestehenden Rationalisierungs- oder Umstrukturierungskonzeptes durch den bisherigen Krankenhausträger¹¹². Dies dürfte jedoch nur in den seltensten Fällen gelingen, da dem bisherigen Kran-

¹⁰⁷ Vgl. Bohle 1994, S. 462.

¹⁰⁸ Beispielfhaft sei hier der Bundesverband Deutscher Privatkrankenanstalten (BDPK) genannt.

¹⁰⁹ Auch wenn § 613a Abs. 1 Satz 3 BGB anderes vermuten lässt.

¹¹⁰ Vgl. Bohle 1994, S. 463.

¹¹¹ Vgl. Bohle 1994, S. 462.

¹¹² Vgl. Bohle 1994, S. 463.

kenhausträger in der Regel daran gelegen ist, die Beschäftigungsverhältnisse aufrecht zu erhalten.

Ein weiterer wesentlicher Punkt, den der Bewerter zu hinterfragen hat, ist, ob sich eine finanzielle Belastung für den Erwerber aus der Altersversorgung der übergehenden Mitarbeiter ergibt. So wurde für Mitarbeiter öffentlicher Krankenhäuser regelmäßig eine zusätzliche, betriebliche Altersversorgung abgeschlossen, die von Zusatzversorgungskassen des Bundes und der Länder (z.B. VBL) oder der Kommunen gewährt wird. Die Mitgliedschaft zu diesen Versorgungskassen setzt oftmals voraus, dass sich das Krankenhaus mehrheitlich in öffentlicher Hand befindet oder bei privatwirtschaftlichen Unternehmen ein vergleichbarer Tarifvertrag angewendet wird¹¹³. Sind diese Bedingungen nach einer Privatisierung nicht mehr erfüllt und scheidet damit eine Kommune aus der Zusatzversorgungskasse aus, hat diese einen erheblichen finanziellen Ausgleich an die Zusatzversorgungskasse zu entrichten¹¹⁴. Diesen Ausgleich wird die Kommune in der Regel auf den Käufer des Krankenhauses abwälzen und wirkt wie die Übernahme von Schulden kaufpreiserhöhend¹¹⁵.

c. Sonstige rechtliche Faktoren

Die Privatisierung eines Krankenhauses führt oft zu einer internen Reorganisation desselben. Kommt es dabei zum Verkauf nicht mehr gebrauchter Anlagegüter, die in der Vergangenheit auf Basis der Individual- oder Pauschalförderung zweckgebunden finanziert wurden, kann die zuständige Landesbehörde die einst gewährten **Fördermittel zurückfordern**¹¹⁶. Gleiches gilt auch, wenn Wirtschaftsgüter im Rahmen einer liquiditätsschonenden Sale-and-lease-back Transaktion veräußert und anschließend zurückgemietet werden¹¹⁷. Liegt der Verkaufspreis der Anlagegüter unterhalb der Rückforderungsansprüche, kommt es zu einer finanziellen

¹¹³ Vgl. § 19 der Satzung der Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL) in der Fassung vom 1. Januar 2001.

¹¹⁴ Nach § 23 Abs. 1 und 2 der Satzung der VBL handelt es sich dabei um den Barwert der Rentenberechtigungen bzw. der Anwartschaften.

¹¹⁵ Vgl. Hamann 2000, S. 158.

¹¹⁶ Vgl. Hamann 2000, S. 156.

¹¹⁷ Vgl. Pommerenke/Langemann 2002, S. 2.

Belastung des neuen Krankenhausträgers, die es im Rahmen einer Bewertung einzuplanen gilt. Vorgespräche mit der betreffenden Landesbehörde können helfen, diese Rückforderungsansprüche zu kalkulieren.

Manche Krankenhäuser verfügen über einen **Bestandsschutz**, der es ihnen erlaubt, Geräte zu betreiben, die nach den rechtlichen Bestimmungen nicht mehr erlaubt sind¹¹⁸. Eine Privatisierung könnte zu einem Verlust des Bestandsschutzes führen, der umfangreiche Investitionen erforderlich macht.

3. Standortfaktoren

Durch die Restriktionen des Landeskrankenhausplans sind private Anbieter von Gesundheitsleistungen im Akutbereich gezwungen, ihr geplantes Wachstum über Akquisitionen von Plankrankenhäusern zu realisieren. War das Angebot an zum Verkauf stehenden Akutkliniken vor wenigen Jahren noch gering, bieten mittlerweile viele Kommunen ihre Krankenhäuser zum Verkauf an¹¹⁹. Für die wirtschaftliche Betriebsführung ist es unerlässlich, dass die z.T. unveränderlichen Rahmenbedingungen, in denen ein Krankenhaus operiert, stimmen. Aufgrund der Einführung der leistungsorientierten Vergütung muss mit einer deutlichen Reduzierung der Betten-Kapazitäten gerechnet werden. Krankenkassen, die grundsätzlich Kostensenkungen und die Optimierung der Versorgungsstruktur im Krankenhaus begrüßen¹²⁰, werden sich verstärkt denjenigen Krankenhäusern zuwenden, die Größenvorteile für sich nutzbar machen können¹²¹. Der Standortanalyse im Rahmen der Unternehmensbewertung kommt daher eine wesentliche Aufgabe zu. An dieser Stelle sollen nur die wichtigsten Kriterien erläutert werden, die den Wert eines Krankenhauses wesentlich beeinflussen. Eine isolierte wertmäßige Quantifizierung der einzelnen Faktoren ist nicht immer leicht, jedoch lassen sich die Ergebnisse bei der Um-

¹¹⁸ Vgl. Hamann 2000, S. 156.

¹¹⁹ Vgl. Steckel 2003, S. 55.

¹²⁰ Vgl. Allert 1999, S. 541.

¹²¹ Vgl. Schmidt/Pfaffenberger 2000, S. 230.

satz-, Kosten- und Investitionsplanung verwerten bzw. im Rahmen eines Alternativenvergleichs wertmäßige Zu- oder Abschläge ermitteln.

a. Geographische Lage

Die geographische Lage sowie das damit automatisch festgelegte Versorgungsgebiet sind wesentliche Parameter im Rahmen einer Standortbewertung. Durch eine detaillierte Analyse kann die potenzielle Marktgröße abgeschätzt und in die Umsatzplanung einbezogen werden. Der Standort eines Krankenhauses wird wesentlich durch folgende Parameter beeinflusst: Einzugsgebiet, Raumstruktur, Standorttyp, medizinischer Versorgungsgrad sowie die demographische Situation¹²².

Die Bestimmung des **Einzugsgebietes** eines Krankenhauses erfolgt zweckmäßig über die Analyse der bisher behandelten Patienten und deren Herkunft. So lässt sich die Bedeutung eines Krankenhauses für eine Region sowie die Akzeptanz medizinischer Leistungen ermitteln. Sinnvollerweise erfolgt eine weitere Differenzierung des Einzugsgebietes nach Fachabteilungen, nach Notfallbehandlungen und nach ausgesuchten Diagnosen oder speziellen Behandlungen¹²³. Je nach Versorgungsanteil¹²⁴ eines Krankenhauses lassen sich das Kerneinzugsgebiet, das erweiterte Einzugsgebiet sowie das übrige Einzugsgebiet differenzieren¹²⁵. Wesentlich wird das Einzugsgebiet auch durch die demographischen Besonderheiten bestimmt. Zur prospektiven Bestimmung des Leistungsangebotes sind verschiedene Bevölkerungskennzahlen hilfreich: Gesamtbevölkerung und geschlechtsspezifische Altersstruktur, Sozialstatus, Fertilität, Mortalität, Morbidität sowie Migrationsbewegungen¹²⁶.

Die **Raumstruktur** unterscheidet urbane, suburbane sowie rurale Regionen. Grundsätzlich steigt mit der Zunahme des Verstädterungsgrades auch das Einzugsgebiet eines Krankenhauses. Allerdings bietet auch der

¹²² Vgl. Krämer 2001, S. 78.

¹²³ Vgl. Krämer 2001, S. 80.

¹²⁴ Der Versorgungsanteil bezeichnet den Anteil von stationären Krankenhausleistungen eines Krankenhauses an der gesamten fachspezifischen Krankenhaushäufigkeit einer Bevölkerung in einem Gebiet.

¹²⁵ Vgl. Krämer 2001, S. 82.

¹²⁶ Vgl. Krämer 2001, S. 91.

suburbane Raum aufgrund vielfach beobachteter Stadt-Stadtrand-Wanderungen Potenzial für das Angebot von Gesundheitsleistungen¹²⁷.

Bei der Bewertung des **Standorttyps** erfolgt eine Analyse der Nutzungsflächen¹²⁸ im Einzugsgebiet. Der standortbedingte Mix der Nutzungsflächen bedingt zum einen die zu erwartende Patientenklientel sowie die zu erwartende Nachfrage nach bestimmten Krankenhausleistungen¹²⁹.

Ein Abgleich zwischen Ist- und Sollangebot von Gesundheitsdienstleistungen wird so möglich. Der **medizinische Versorgungsgrad** einer Region lässt sich gut über die Kennziffer „Krankenhausbetten/Einwohner“ im Vergleich zu statischen Kennzahlen vergleichbarer Standorte ermitteln. Gebiete können so in überversorgte, angemessen und unterversorgte Bereiche unterteilt werden. Tendenziell wird es in überversorgten Regionen zu Kapazitätsreduktionen, in unterversorgten Gebieten zum Kapazitätserhalt kommen. Ein hoher medizinischer Versorgungsgrad wird jedoch zum Vorteil für eine Region, wenn dadurch Möglichkeiten für Kooperationen verschiedener Anbieter zu Gunsten der Nachfrager entstehen¹³⁰.

b. Konkurrenzsituation und Leistungsangebot

Krankenhäuser verfügen mit der Aufnahme in den Landeskrankenhausplan über eine Art Monopolstellung bezüglich der Erbringung von Krankenhausleistungen. Die Aufnahme als Plankrankenhaus stellt eine hohe Markteintrittsbarriere für neue Mitbewerber dar. Ein Krankenhaus bzw. dessen Fachabteilungen stehen jedoch in direkter Konkurrenz zu bereits existierenden Krankenhäusern in der Umgebung und konkurrieren mit diesen um die Patienten. Dabei ist zu beachten, dass ca. 70% der stationären Behandlungen auf Einweisungen von niedergelassenen Haus- und Fachärzten beruhen¹³¹. Diese gehen bei einer Entscheidung für eines von zwei Krankenhäusern nach ihren persönlichen Präferenzen. Für ein Kran-

¹²⁷ Vgl. Krämer 2001, S. 79.

¹²⁸ Unterschieden werden Wohnflächen, Gewerbeflächen, Industriegebiete, freie bzw. Grünflächen und Sonderflächen.

¹²⁹ Krämer geht von positiven Einflüssen auf den Standort eines Krankenhauses aus, wenn dieses in der Nähe von Plätzen mit regem Besucherverkehr ist, z.B. touristisch attraktive Plätze, Flughäfen oder Großveranstaltungen. Vgl. Krämer 2001, S. 79.

¹³⁰ Beispielhaft sei hier die Etablierung von sog. Gesundheitszentren genannt.

¹³¹ Vgl. Krämer 2001, S. 135.

kenhaus ist es daher außerordentlich wichtig, einen im Vergleich zur Konkurrenz hohen Grad an Kooperation mit den niedergelassenen Ärzten zu erzielen, z.B. durch Berücksichtigung der individuellen Interessen. Der Bekanntheitsgrad und die Reputation einer Fachabteilung bzw. des Chefarztes spielen hierbei eine große Rolle.

Um die genannten Faktoren im Rahmen der Unternehmensbewertung besser quantifizieren zu können, empfiehlt sich eine Überprüfung des Leistungsangebotes des zu bewertenden Krankenhauses mit gleichzeitigem Vergleich wesentlicher Kennzahlen mit denen der Konkurrenz (Benchmarking). Beim Vergleich von Kennzahlen ist zu beachten, dass nicht nur der Status quo von Bedeutung ist, sondern vielmehr die auf der Basis von Erfahrungswerten im Zeitablauf realisierbaren Werte. Transaktionserfahrene Krankenhausträger können hier regelmäßig auf umfangreiches Datenmaterial im eigenen Bereich zurückgreifen und so Einspar- und Rationalisierungspotenziale schnell identifizieren¹³². Anhaltspunkte liefern z.B. Fallzahlen, durchschnittliche Verweildauern, sowie Bettenauslastungen der jeweiligen Fachabteilungen. Detaillierte Aussagen lassen sich treffen z.B. auf Basis

- des medizinischen Behandlungsspektrums (Casemix, klassifiziert nach ICD bzw. DRGs),
- der Mortalitätsraten nach Diagnosegruppen und Fachabteilungen,
- von OP-Kennzahlen,
- von Personal, Fall-, und Sachkosten und
- der Rentabilität der Servicebereiche¹³³.

Großen Einfluss auf die Verfügbarkeit dieser Kennzahlen übt die oftmals schlechte Datenlage in den Krankenhäusern aus. Aufgrund der Dominanz von Sachzielen öffentlich geführter Unternehmen bestand in Vergangenheit keine Notwendigkeit zur Etablierung aussagefähiger Informationssysteme, die Kosten- und Werttreiber identifizieren lassen. Eine Due Diligen-

¹³² Vgl. Runde 2002, S.50.

¹³³ Vgl. Krämer 2001, S. 126.

ce im Rahmen des Unternehmenskaufes bietet jedoch für erfahrene Bewerber ausreichend Möglichkeiten, die Daten zu erheben.

c. Baulicher Zustand

Dem baulichen Zustand eines Krankenhauses muss heute und verstärkt in der Zukunft eine große Bedeutung bei der Wertfindung desselben beigemessen werden. Der Investitionsstau im Krankenhauswesen ist enorm¹³⁴. So befinden sich viele Gebäude in einem schlechten bis sanierungsbedürftigen Zustand, der hohe Folgeinvestitionen erfordert. Regelmäßig werden gesetzliche Auflagen (z.B. Brandschutz) nicht mehr erfüllt. Befanden sich die Krankenhausimmobilien vorher in öffentlicher Hand und wurde der Erfüllung und Verfolgung von gesetzlichen Auflagen nur wenig Beachtung geschenkt, wird nach einer Privatisierung regelmäßig verstärkt auf die Einhaltung der Auflagen geachtet und im Extremfall mit Schließung gedroht, falls diese nicht kurzfristig erfüllt werden.

Es ist zu erwarten, dass der Staat sich aus der Krankenhausfinanzierung langfristig zurückziehen wird¹³⁵. Investitionsmaßnahmen müssten dann von den Kostenträgern (dies sind hauptsächlich die Krankenkassen) finanziert werden. In der Folge werden sich Krankenkassen künftig verstärkt denjenigen Häusern zuwenden, deren Investitions- bzw. Abschreibungsanteil an den Gesamtkosten gering ist. Der Entscheidung für oder gegen einen Standort besitzt somit auch eine strategische Komponente¹³⁶, die es im Rahmen einer Unternehmensbewertung zu berücksichtigen gilt. Darüber hinaus entscheidet die Bauweise eines Krankenhauses¹³⁷ über das Ausmaß des Rationalisierungspotenzials bei krankenhausspezifischen Prozessen. Ein prozessorientierter Wissenstransfer des Erwerbers

¹³⁴ Vgl. Robbers 2002, S. 771. Die Deutsche Krankenhausgesellschaft schätzt den Investitionsstau auf mindestens 25 Mrd. EUR.

¹³⁵ Bereits mit der Verabschiedung des Gesundheitsstrukturgesetzes 1992 hat der Gesetzgeber eine mittel- bis langfristige Rückkehr zur monistischen Finanzierung angekündigt.

¹³⁶ Im Rahmen des zu erwartenden Kapazitätsabbaus werden vornehmlich diejenigen Krankenhäuser ausscheiden, die nicht mehr finanziell in der Lage sind, kostendeckend zu arbeiten.

¹³⁷ Krankenhausimmobilien lassen sich z.B. in Pavillon- und Mehrgeschossbauten unterteilen. Letztere weisen ein erheblich höheres Rationalisierungspotenzial auf als räumlich getrennte Pavillonbauten.

eines Krankenhauses auf das Kaufobjekt ist nur dann möglich, wenn die Gegebenheiten des Kaufobjektes dieses zulassen.

Der Erwerber eines Krankenhauses ist daher gut beraten, den zukünftigen Investitionsbedarf auf Basis einer detaillierten technischen, funktionalen und optischen Bestandsaufnahme zu ermitteln. Diese Investitionsplanung fließt direkt in die Planung der zukünftigen Entwicklung ein und determiniert wesentlich den Wert eines Unternehmens (vgl. Kapitel II.3). Hilfsmittel bei der Bestandsaufnahme sind z.B. Lagepläne, Flurkartenauszüge, Grundrisspläne, Fotografien, Umgestaltungspläne, Mängellisten und Finanzierungsstudien des Krankenhauses¹³⁸. Eine Bestandsaufnahme gibt auch Aufschluss darüber, inwieweit das Krankenhaus zukünftig in der Lage ist, zu expandieren und damit strategische Ziele zu realisieren, z.B. durch angrenzende Neubauten oder den Aufbau neuer Standorte in der Umgebung.

4. *Politische Faktoren*

Der Markt für Gesundheitsdienstleistungen in Deutschland ist in den Bereichen der Angebotsplanung und Finanzierung erheblich reguliert und erfuhr in der Vergangenheit eine Vielzahl von Veränderungen¹³⁹. Die Einflüsse der Politik sind enorm, wie z.B. durch die Budgetierung der Gesundheitsausgaben mit Blick auf die Beitragssätze der Kostenträger deutlich wird. Marktteilnehmer sprechen gar von hektischen Veränderungen bei der Gesetzgebung¹⁴⁰, von Planwirtschaft sowie von „widersprüchlichen rechtlichen und ordnungspolitischen Vorgaben“¹⁴¹. Damit ist zu erwarten, dass auch in Zukunft Eingriffe des Staates in den Markt erfolgen werden. Auch die Einführung der DRGs als letzte große Veränderung der Rahmenbedingungen erleichtert die Zukunftsplanung für Krankenhäuser nicht, da heute noch nicht absehbar ist, in welcher Form das neue Vergütungssystem der staatlichen Regulierung unterliegt, z.B. ob und in welcher Form

¹³⁸ Vgl. Krämer 2001, S. 117.

¹³⁹ Vgl. Ludwig 1995, S. 142.

¹⁴⁰ Vgl. Trill 2000, S. 55.

¹⁴¹ Vgl. Bruckenberger 2003, S. 7.

es zu Budgetfestlegungen kommen wird. Krankenhäuser erfahren die Marktregulierung von drei Seiten. Der Bund stellt die Rahmenbedingungen für Krankenhäuser auf und überlässt es den Bundesländern, Vorgaben in den Landeskrankenhausgesetzen operativ umzusetzen. Als drittes nehmen derzeit die Krankenkassen im Rahmen der Budgetverhandlungen wesentlichen Einfluss auf die Erbringung von stationären Gesundheitsdienstleistungen.

Im Rahmen der Unternehmensbewertung lassen sich diese Unsicherheiten konzeptionell gut berücksichtigen. Dies ist zum einen durch eine Zugrundelegung verschiedener Szenarien möglich, in denen unterschiedliche Umweltbedingungen unterstellt werden, die Einfluss auf die Ertragslage des Krankenhauses besitzen¹⁴². Zum anderen stellt die Unsicherheit bezüglich der weiteren politischen Einflussnahme ein systematisches Risiko des Marktes dar. Dieses Risiko kann über den Diskontierungsfaktor abgegolten werden. Eine große Schwierigkeit besteht allerdings darin, die Höhe dieses Risikozuschlages zu bestimmen. Eine intersubjektive Nachvollziehbarkeit ist bei derartigen Risikozuschlägen selten gegeben.

II. Planung der künftigen Entwicklung

Bei der Unternehmensbewertung eines Krankenhauses im Rahmen der Discounted-Cashflow-Methode werden zukünftige Zahlungsüberschüsse diskontiert. Dies setzt voraus, dass Plan-Kapitalflussrechnungen für die Zukunft existieren. Durch das Aufstellen von Planbilanzen und Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen des zu bewertenden Krankenhauses können die zugehörigen Kapitalflussrechnungen abgeleitet werden. Auf die Erstellung von Planbilanzen kann aus Gründen der Vereinfachung verzichtet werden, wenn bestimmte Kapitalflussgrößen als Verhältnis zu einer Bezugsgröße geplant werden. Im Rahmen dieser Planung der zukünftigen Zahlungsüberschüsse müssen sowohl die strategischen und

¹⁴² Denkbar wäre z.B. im Rahmen der Investitionsplanung die Refinanzierung von Investitionen rein auf Fremd- und Eigenkapitalbasis einzuplanen, um Planungsunsicherheiten aus der Gewährung oder Nichtgewährung von Fördermitteln zu vermeiden.

operativen Überlegungen des Erwerbers¹⁴³ als auch die Ergebnisse der Prüfung der Rahmenbedingungen einbezogen und quantifiziert werden.

Die Planung lässt sich dabei unterteilen in eine Detailprognose- und eine Fortführungsperiode¹⁴⁴. Innerhalb der Detailprognoseperiode, die üblicherweise mindestens drei bis maximal zehn Jahre andauert¹⁴⁵, findet eine detaillierte Planung der einzelnen Positionen des Rechnungswesens statt. In dieser Zeit lassen sich die vom Erwerber geplanten Maßnahmen (z.B. Restrukturierungsmaßnahmen) finanziell abbilden. Eine zeitliche Verlängerung der Detailplanungsperiode ist dann sinnvoll, wenn die finanzielle Berücksichtigung bestimmter Maßnahmen (z.B. langfristige Bauvorhaben) nicht innerhalb einer kurzen Detailplanungsperiode abgebildet werden können. Je weiter jedoch die Prognosen in die Zukunft reichen, desto größer wird das Prognoserisiko. Im Gesundheitswesen wird dieses Risiko im Gegensatz zu anderen Branchen besonders durch die regelmäßigen Änderungen der Gesetzeslage und deren starke Einflussnahme auf den Krankenhausbetrieb erhöht. Der Zeitraum der Detailplanungsperiode sollte so lang sein, dass das Krankenhaus am Ende dieser Periode einen stabilen Zustand¹⁴⁶ erreicht¹⁴⁷. Nach Abschluss der Detailplanungsperiode werden die zukünftigen Cashflows vereinfacht z.B. konstant fortgeschrieben oder auf Basis einer gleichbleibenden Wachstumsrate ermittelt und ebenfalls diskontiert. Eine zuverlässige Schätzung dieses Fortführungswertes ist von großer Bedeutung, da dieser wesentlich den Gesamtunternehmenswert bestimmt¹⁴⁸.

Wesentliche Bereiche der Businessplanung umfassen die Jahresabschlussanalyse, die Planung der zukünftigen Erlöse, die Entwicklung der Kosten sowie die geplanten Investitionsvorhaben. Bei der Planung bedarf es des Wissens darüber, welche Einflussfaktoren auf die Kosten und Erlö-

¹⁴³ Vgl. Ernst/Hanikaz 2001, S. 135.

¹⁴⁴ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 286.

¹⁴⁵ Vgl. Ernst/Hanikaz 2001, S. 135; Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 286.

¹⁴⁶ Als stabilen Zustand bezeichnen Copeland/Koller/Murrin u.a. die Erwirtschaftung einer gleichbleibenden Rendite auf Neuinvestitionen und das investierte Kapital.

¹⁴⁷ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 286.

¹⁴⁸ Vgl. Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 324.

se im Krankenhaus wirken¹⁴⁹. Auf diese Einflussfaktoren und deren Wirkungsweise soll im Folgenden näher eingegangen werden.

1. *Jahresabschlussanalyse*

Für Krankenhäuser, die nach § 3 bzw. § 5 Abs. 2 KHG durch die Bundesländer gefördert werden, gilt unabhängig von der Trägerschaft die Krankenhausbuchführungsverordnung (KHBV) bezüglich Buchführung und Rechnungslegung. Sie gilt ebenfalls unabhängig davon, ob das Krankenhaus Kaufmann im Sinne des HGB ist oder nicht. Nach § 4 Abs. 1 KHBV besteht der Jahresabschluss aus der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung und dem Anhang einschließlich Anlagennachweis¹⁵⁰. Die KHBV legt eine Mindestanforderung bezüglich der Gliederung von Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Anlagennachweis fest. Darüber hinaus verweist die KHBV auf Einzelvorschriften des HGB¹⁵¹. Krankenhäuser, die in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft (GmbH, AG, KGaA) geführt werden, besitzen das Wahlrecht, einen bezüglich der Gliederung befreienden Jahresabschluss nach KHBV aufzustellen, da diese als Formblatt-Vorschrift nach § 330 HGB gilt (vgl. § 1 Abs. 3 KHBV). Diese Krankenhäuser müssen zudem einen Lagebericht erstellen.

Die Unternehmensbewertung eines Krankenhauses basiert zu einem großen Teil auf diesen Jahresabschlussunterlagen. Da die Aufstellung der Jahresabschlussunterlagen diverse Gestaltungsspielräume mit sich bringt, müssen diese Unterlagen für den Zweck der Bewertung entsprechend aufbereitet werden. Wesentliche Positionen bei Krankenhäusern sind z.B. das nicht betriebsnotwendige Vermögen¹⁵² und die daraus resultierenden Aufwendungen und Erträge, die Dotierung von Rückstellungen oder die Bereinigung des Ergebnisses um außerordentliche Aufwendungen und

¹⁴⁹ Vgl. Baukmann 2000, S. 183.

¹⁵⁰ Vgl. Kaufmann 1999, S. 4.

¹⁵¹ So wird u.a. auf die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung, die doppelte Buchführung und die Vorschriften zum Ansatz und der Bewertung von Bilanzpositionen verwiesen.

¹⁵² Zu dem nicht betriebsnotwendigem Vermögen gehören sämtliche Güter des Anlagevermögens, welche nicht der Erfüllung der primären Aufgabe des Krankenhauses dienen (z.B. Schwesternwohnheime).

Erträge¹⁵³. Für den Bewerter ist es daher von großer Wichtigkeit, sich über Besonderheiten des Jahresabschlusses von Krankenhäusern im Klaren zu sein. Diese sollen im Folgenden kurz dargestellt werden. Auf Bilanzpositionen, die keinen wesentlichen Unterschied zu herkömmlichen Unternehmen aufweisen, wird an dieser Stelle nicht näher eingegangen.

a. Krankenhausspezifische Bilanzpositionen

Die Investitionskosten der Krankenhäuser werden im Rahmen der dualen Finanzierung von den Bundesländern übernommen (vgl. Kapitel B.IV). Diese Fördermittel werden unbefristet und zinslos zur Verfügung gestellt. Aufgrund dessen bestehen Besonderheiten bei der Bilanzierung dieser Investitionsmittel, die wegen ihrer Höhe die Bilanz erheblich beeinflussen. Die bilanzielle Abbildung dieser Investitionsmittel erfolgt über Sonder- und Ausgleichsposten sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite¹⁵⁴. Die Bilanz eines Krankenhauses inkl. dieser Sonderposten stellt sich verkürzt wie folgt dar:

¹⁵³ Vgl. Popp 2001, S. 122-127.

¹⁵⁴ Vgl. Kaufmann 1999, S. 23.

Tab. 2: Verkürztes Schema einer Krankenhausbilanz
(Quelle: Anlage 1 KHBV)

Aktiva	Passiva
A. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital	A. Eigenkapital
B. Anlagevermögen	B. Sonderposten aus Zuwendungen zur Finanzierung des Sachanlagevermögens
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	I. Sonderposten aus Fördermitteln nach dem KHG
II. Sachanlagen	II. Sonderposten aus Zuweisungen und Zuschüssen der öffentlichen Hand
III. Finanzanlagen	III. Sonderposten aus Zuwendungen Dritter
C. Umlaufvermögen	C. Rückstellungen
I. Vorräte	D. Verbindlichkeiten
II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	[...]
[...]	6. Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht
4. Forderungen nach dem KHG	7. Verbindlichkeiten aus sonstigen Zuwendungen zur Finanzierung des Anlagevermögens
[...]	[...]
III. Wertpapiere des Umlaufvermögens	E. Ausgleichsposten aus Darlehensförderung
D. Ausgleichsposten nach dem KHG	F. Rechnungsabgrenzungsposten
I. Ausgleichsposten aus Darlehensförderung	
II. Ausgleichsposten aus Eigenmittelförderung	
E. Rechnungsabgrenzungsposten	
F. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	

Hauptzweck der Bildung dieser Sonderposten ist die erfolgsneutrale Verbuchung der Finanzierungsgelder sowie der mit der Anschaffung von Investitionsgütern verbundenen Abschreibungen. Die wesentlichen Sonderposten sollen im Folgenden kurz erläutert werden.

Krankenhäuser beantragen die Förderung eines Investitionsgutes bei der zuständigen Behörde des Bundeslandes. Wird diesem Antrag stattgegeben, erhält das Krankenhaus einen Bewilligungsbescheid, der Art und Höhe der Förderung enthält. Dieser Bescheid stellt eine Forderung gegenüber dem Bundesland dar, die im Umlaufvermögen unter dem Gliederungspunkt „**Forderungen nach dem KHG**“ (Aktivposten C, II, 4) zu verbuchen ist¹⁵⁵. Das Einstellen dieser Forderung ist erfolgswirksam und wird dadurch kompensiert, dass zeitgleich der entsprechende Passivposten „**Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht**“ (Passivposten D, 6) aufwandswirksam gebildet wird. Findet die tatsächliche Anschaffung des Investitionsgutes statt, wird dieses auf der Aktivseite bilanziert. Gleichzeitig erfolgt auf der Passivseite ein Passivtausch, indem

¹⁵⁵ Vgl. Hentze/Kehres 1998, S. 70.

ein „**Sonderposten aus Fördermitteln nach dem KHG**“ (Passivposten B, I) in Höhe des Investitionsgutes gebildet und die Verbindlichkeit aufgelöst wird. Wird dieses Investitionsgut nun abgeschrieben, wird in gleicher Höhe der Sonderposten um die Abschreibungen reduziert (vgl. § 5 Abs. 3 KHBV). Dies garantiert die erfolgsneutrale Verbuchung der Abschreibungen. Wurde das Investitionsgut teilweise aus Fördermitteln, teilweise über Eigen- oder Fremdkapital finanziert, so wird der Sonderposten lediglich in Höhe des Fördermittelanteils gebildet und auch nur über diesen Anteil abgeschrieben¹⁵⁶. Wird das Investitionsgut vor Ablauf der geplanten Nutzungsdauer veräußert, so hängt es vom jeweiligen Landeskrankenhausrecht ab, ob die Veräußerungserlöse dem Bundesland zurückzuerstatten sind oder beim Krankenhaus verbleiben. Investitionsgüter, die nicht auf einer Förderung durch das KHG beruhen, die Fördergelder jedoch zweckgebunden, zinslos und unbefristet von der öffentlichen Hand bzw. von Dritten zur Verfügung gestellt wurden, werden analog wie die auf Basis des KHG finanzierten Güter behandelt. Der zugehörige Sonderposten lautet dann „**Sonderposten aus Zuweisungen und Zuschüssen der öffentlichen Hand**“ (Passivposten B, II, vgl. § 5 Abs. 2 KHBV) bzw. „**Sonderposten aus Zuweisungen und Zuschüssen Dritter**“ (Passivposten B, III).

Wurde ein Investitionsgut vor Beginn der Förderung durch das KHG angeschafft und dieses über Fremdkapital finanziert, können rückwirkend Fördermittel für diese Anschaffung beantragt werden, sofern das Investitionsgut nach KHG förderungswürdig ist. Weichen Abschreibungs- und Tilgungsverlauf voneinander ab, muss ein entsprechender „**Ausgleichsposten für Darlehensförderung**“ gebildet werden, um die Erfolgsneutralität zu wahren. Übersteigen die Abschreibungen die Tilgungsleistungen, so ist dieser Posten auf der Aktivseite (Gliederungspunkt D, I), im umgekehrten Fall auf der Passivseite (Gliederungspunkt E), zu bilden. Die Bedeutung dieses Bilanzpostens ist jedoch aufgrund der regelmäßig geringen absoluten Höhe stark rückläufig, da die in der Vergangenheit betroffenen Vermögensgegenstände in der Regel zu einem Großteil abgeschrieben wur-

¹⁵⁶ Vgl. Kaufmann 1999, S. 27.

den¹⁵⁷. Wichtig im Rahmen der Jahresabschlussanalyse ist der „**Ausgleichsposten für Eigenmittelförderung**“. Bei Ausscheiden aus dem Krankenhausbedarfsplan haben Krankenhäuser Anspruch auf einen Ausgleich der mit Eigenmittel finanzierten Investitionsgüter in Höhe der Abschreibungen. Dies gilt nur für diejenigen Investitionsgüter, die bereits bei Beginn der Förderung bestanden haben. Es handelt sich bei diesem Posten also um keine reale Forderung bzw. keinen Vermögensgegenstand¹⁵⁸. Im Rahmen der Jahresabschlussanalyse wird diese Position daher regelmäßig vom Eigenkapital abgezogen.

Ist die Behandlung des Ausgleichspostens für Eigenmittelförderung noch eindeutig, so ist die richtige Einordnung der Fördermittel schwieriger. So können Fördermittel weder eindeutig als Eigen- noch als Fremdkapital bezeichnet werden. Eigenkapital steht dem Unternehmen unbefristet, zinslos und zweckungebunden zur Verfügung. Fördermittel werden vom Staat jedoch nur für genau definierte Investitionsvorhaben gewährt und es entsteht sogar ein Rückzahlungsanspruch, wenn der Förderzweck nicht erfüllt wird¹⁵⁹. Fremdkapital steht einem Unternehmen nur befristet und gegen die Zahlung von Zinsen zur Verfügung. Auch diesen Charakter besitzen Fördermittel nicht, da sie grundsätzlich unbefristet und zinslos gewährt werden. Fördermittel nehmen somit eine Art Zwitterstellung ein. Wichtig wird die Berücksichtigung der Fördermittel bei der Berechnung der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten in Kapitel III.

b. Krankenhausspezifische Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) liegt in Staffelform vor und weist zur besseren Übersicht zwei Zwischenergebnisse aus (vgl. Abb. 5). Das erste Zwischenergebnis kann als Betriebsrohgewinn/-verlust interpretiert werden. Hier fehlen jedoch noch die „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ (Pos. 21), die einen erheblichen Teil der Sachkosten ausmachen.

¹⁵⁷ Vgl. Hentze/Kehres 1998, S. 75.

¹⁵⁸ Vgl. Kaufmann 1999, S. 30.

¹⁵⁹ Eine Ausnahme bildet die Pauschalförderung nach § 9 Abs. 3 KHG, mit der das Krankenhaus im Rahmen der Zweckbindung der Fördermittel frei wirtschaften kann.

Der Umsatz eines Krankenhauses wird in vier verschiedenen Ertragspositionen aufgeführt.

Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung	
1.	Erlöse aus Krankenhausleistungen
2.	Erlöse aus Wahlleistungen
3.	Erlöse aus ambulanten Leistungen des Krankenhauses
4.	Nutzungsentgelte der Ärzte
5.	Erhöhung oder Verminderung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen/unfertigen Leistungen
6.	Andere aktivierte Eigenleistungen
7.	Zuweisungen und Zuschüsse der öffentlichen Hand, soweit nicht unter Nr. 11
8.	Sonstige betriebliche Erträge
9.	Personalaufwand
10.	Materialaufwand
Zwischenergebnis 1	
11.	Erträge aus Zuwendungen zur Finanzierung von Investitionen
12.	Erträge aus der Einstellung von Ausgleichsposten aus Darlehensförderung und für Eigenmittelförderung
13.	Erträge aus der Auflösung von Sonderposten/Verbindlichkeiten nach dem KHG und auf Grund sonstiger Zuwendungen zur Finanzierung des Anlagevermögens
14.	Erträge aus der Auflösung des Ausgleichspostens für Darlehensförderung
15.	Aufwendungen aus der Zuführung zu Sonderposten/Verbindlichkeiten nach dem KHG und auf Grund sonstiger Zuwendungen zur Finanzierung des Anlagevermögens
16.	Aufwendungen aus der Zuführung zu Ausgleichsposten aus Darlehensförderung
17.	Aufwendungen für die nach dem KHG geförderte Nutzung von Anlagegegenständen
18.	Aufwendungen für nach dem KHG geförderte, nicht aktivierungsfähige Maßnahmen
19.	Aufwendungen aus der Auflösung der Ausgleichsposten aus Darlehensförderung und für Eigenmittelförderung
20.	Abschreibungen
21.	Sonstige betriebliche Aufwendungen
Zwischenergebnis 2	
22.	Erträge aus Beteiligungen
23.	Erträge aus anderen Wertpapieren und aus Ausleihungen des Finanzanlagevermögens
24.	Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge
25.	Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens
26.	Zinsen und ähnliche Aufwendungen
27.	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.
28.	Außerordentliche Erträge
29.	Außerordentliche Aufwendungen
30.	Außerordentliches Ergebnis (Saldo Pos. 28 und 29)
31.	Steuern
32. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	
33.	Entnahmen aus den Rücklagen
34.	Einstellungen in die Rücklagen
35.	Bilanzgewinn/-verlust

Abb. 5: Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung gemäß KHBV

(Quelle: Anlage 2 KHBV)

Den größten Teil der Erträge erzielen Krankenhäuser aus den „**Erlösen aus Krankenhausleistungen**“ (GuV-Posten 1). In der Vergangenheit fielen hierunter die Erlöse aus Pflegesätzen, Fallpauschalen, Sonderentgelten und vor- und nachstationärer Behandlung. Auf die Höhe dieser Erlöse können Krankenhäuser aufgrund der Budgetierung nur in geringem Maße Einfluss nehmen. Anders verhält es sich bei den „**Erlösen aus Wahlleis-**

tungen“ (GuV-Posten 2). Dabei handelt es sich um Leistungen, die der Patient optional in Anspruch nehmen kann und medizinisch nicht notwendig sind (z.B. Unterbringung im Ein- oder Zweibettzimmer, Telefon und Fernseher auf dem Zimmer oder die Unterbringung von Begleitpersonen). Diese Leistungen sind von der Budgetierung ausgeschlossen, allerdings müssen die dafür den Kostenträgern in Rechnung gestellten Kosten in einem angemessenen Verhältnis zur Leistung stehen. **„Erlöse aus ambulanten Leistungen des Krankenhauses“** (GuV-Posten 3) resultieren z.B. aus der Teilnahme eines Krankenhauses an der Notfallbehandlung, aus ambulant durchgeführten Operationen oder aus der Erbringung von Leistungen für Patienten anderer Krankenhäuser (z.B. CT-Untersuchungen).

Nimmt ein Patient wahlärztliche Leistungen (z.B. die Chefarztbehandlung) für sich in Anspruch, so ist der liquidationsberechtigte Arzt gemäß Dienstvertrag dazu verpflichtet, dem Krankenhaus für die Erbringung dieser Leistung ein sog. **Nutzungsentgelt** (GuV-Posten 4) zu zahlen. Das Nutzungsentgelt erhält das Krankenhaus zum einen als Entschädigung dafür, dass es die Kosten der wahlärztlichen Leistung nicht auf den Pflegesatz umlegen darf, sowie als Vorteilsausgleich, da der Arzt ohne eigenes Risiko und Investitionen z.T. erhebliche Einnahmen erzielen kann¹⁶⁰.

Ebenso wie die Bilanz enthält auch die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) besondere Positionen, die auf die besondere Form der dualen Krankenhausfinanzierung zurückzuführen sind. Die Positionen 11-19 der Gewinn- und Verlustrechnung dienen einzig und allein dazu, alle Vorgänge im investiven Bereich des Krankenhauses zu neutralisieren¹⁶¹. Der Saldo dieser Positionen wird auch als Förderergebnis bezeichnet. Bei den betroffenen Vorgängen handelt es sich im Wesentlichen um

- Fördermittel, die dem Krankenhaus ertragswirksam zugeflossen sind,
- Abschreibungen auf geförderte Sachanlagen und

¹⁶⁰ Vgl. Hentze/Kehres 1998, S. 105.

¹⁶¹ Vgl. Hentze/Kehres 1998, S. 118.

- Differenzen aufgrund von Darlehensförderungen¹⁶².

Ziel der Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung muss es sein, die neutralen Erfolge und Aufwendungen zu eliminieren und den Blick auf die Ergebnisse der operativen Geschäftstätigkeit zu richten.

2. Operative Planung

a. Erlösplanung

Im Rahmen der Erlösplanung werden sämtliche Umsätze des Krankenhauses für die Detailplanungs- und Fortführungsperiode prospektiv ermittelt. Gegenstand der Erlösplanung sind die krankenhausspezifischen Umsatzpositionen (vgl. Kapitel 1.b) sowie die sonstigen Erlöse (z.B. Kioskbetrieb). Die Prognose zukünftiger Erlöse ist in zwei Schritten vorzunehmen¹⁶³. Zuerst wird eine Bedarfsanalyse des zu versorgenden Einzugsgebietes vorgenommen, in die u.a. die demographische Struktur, die epidemiologische Entwicklung und die daraus zu erwartende Nachfrage des Einzugsgebietes einfließt. Im zweiten Schritt erfolgt auf Basis der Bedarfsanalyse die Angebotsplanung, bei der die wettbewerbliche Stellung des Krankenhauses berücksichtigt wird. Besonderheiten bei der Erlösplanung, die von der allgemeinen Prognoseproblematik abweichen, sollen im Folgenden erläutert werden.

Eine Neuerung ergibt sich bei der Planung der Erlöse aus stationären **Krankenhausleistungen**. Spätestens ab dem 1. Januar 2004 erfolgt die Abrechnung dieser Leistungen gegenüber den Kostenträgern auf Basis der Diagnosis Related Groups (DRGs). Erfolgt die Einführung der DRGs in den Jahren 2003 und 2004 noch budgetneutral¹⁶⁴, sehen die Jahre 2005 bis 2007 eine dreijährige Konvergenzphase zum landeseinheitlichen Basisfallwert vor (vgl. Kapitel B.IV). Schon jetzt kann auf Basis der Diagnostikstatistiken und der Fallzahlen für jedes Krankenhaus der individuelle Casemix (ökonomische Schwere aller Fälle) sowie der Casemix-Index

¹⁶² Vgl. Hentze/Kehres 1998, S. 119.

¹⁶³ Vgl. zu folgendem Absatz Strehlau-Schwoll 2002, S. 100.

¹⁶⁴ Krankenhäuser, die bereits mit Beginn des Jahres 2003 auf Basis der DRGs abrechnen, erhalten als Anreiz zur frühzeitigen Umstellung eine Budgeterhöhung um 0,81%.

(durchschnittliche ökonomische Schwere eines Falles) ermittelt werden. Unter der Zugrundelegung eines angenommenen landeseinheitlichen Basisfallwertes, der Fallzahl- und Casemix-Entwicklung kann damit die theoretische Entwicklung des Budgets für die Zeit nach der Einführungsphase ermittelt werden. Dabei ist ab dem Jahr 2004 zu berücksichtigen, dass der Gesetzgeber aus Gründen der Qualitätssicherung Mindestmengen je DRG vorschreibt, d.h. ein Krankenhaus darf nur dann eine Leistung durchführen und abrechnen, wenn es innerhalb eines Jahres die definierte Mindestmenge für diese Leistung erbringt¹⁶⁵. Vorab durchgeführte Studien zeigen, dass der Anteil der zukünftig von einer bestimmten Behandlung ausgeschlossenen Krankenhäuser je nach Komplexität dieser Behandlung stark schwankt¹⁶⁶. Die Leistungs- und Erlösplanung sollte daher auf Ebene der Fachabteilungen durchgeführt werden, um die unterschiedlichen Entwicklungen der einzelnen Bereiche zu berücksichtigen.

Risiken im Rahmen der Erlösplanung der Krankenhausleistungen ergeben sich aus der rechtlichen Unsicherheit für den Zeitraum nach 2007. So ist bezugnehmend zum aktuellen Stand der Gesetzgebung noch ungeklärt, ob und in welcher Form es zu weiteren Budgetierungen kommen wird. Dieser Unsicherheit kann im Rahmen der Unternehmensbewertung damit begegnet werden, dass konservativ mit einem konstanten bis leicht steigenden Budget gerechnet wird. Bei der Ermittlung des Casemix-Index besteht das Risiko der Kodierqualität im betroffenen Krankenhaus. Bei der Bestandsaufnahme des aktuellen Leistungsangebotes werden sämtliche Diagnosen in einem Gruppierungsprozess den zugehörigen DRGs zugeordnet. Aufgrund der Vielzahl von möglichen Diagnosen, der in der Vergangenheit mangelhaft durchgeführten Dokumentation und aufgrund von menschlichen Bedienungsfehlern kann es zu Fehlzugeordnungen kommen, die das Bild des Leistungsangebotes mitunter stark verzerren¹⁶⁷.

¹⁶⁵ Vgl. § 137 SGB V.

¹⁶⁶ Vgl. Lungen/Haverkamp/Lauterbach 2002, S. 270.

¹⁶⁷ In einer Metastudie quantitativer Analysen zur Kodierqualität lag die ungewichtete Gesamtrate der Kodierprobleme bei 23%. Vgl. Lungen/Lauterbach 2001, S. 1449.

Weitere Unsicherheiten ergeben sich aus Änderungen des Fallpauschalenkataloges. Dieser wurde im Juni 2002 im Rahmen einer Ersatzvornahme vom Bundesministerium für Gesundheit definiert, da sich die Selbstverwaltungspartner nicht einigen konnten. Die in der ersten Version des Fallpauschalenkataloges enthaltenen Relativgewichte entstammen im Wesentlichen dem australischen DRG-System und wurden an die deutschen Verhältnissen angepasst. Die angepassten Relativgewichte sind im Vergleich zu dem australischen System stark gestaucht¹⁶⁸. Gründe dafür sind zum einen die mangelhafte Datenqualität, auf deren Basis die Gewichtung erfolgte, die mangelhafte Kodierqualität sowie die Nichtberücksichtigung von Ausreißern, so dass bei einer erneuten Anpassung des Kataloges mit einer Spreizung der Relativgewichte zu rechnen sein wird¹⁶⁹. Die ökonomische Aussagekraft der aktuellen Relativgewichte¹⁷⁰ wird daher von Experten teilweise als noch gering eingestuft¹⁷¹. Eine Leistungs- und Erlösplanung auf Basis des aktuellen Fallpauschalenkataloges 1.0 ist daher mit Unsicherheiten behaftet.

Der Planung der nichtärztlichen **Wahlleistungen** fällt ein besonderes Gewicht zu, da es hier dem Krankenhaus möglich ist, in einem budgetfreien Raum Erträge zu generieren. Befragungen von Patienten ergaben, dass nichtärztliche Zusatzleistungen einen zunehmenden Einfluss bei der Auswahl des Krankenhauses besitzen¹⁷². Hatten Krankenhäuser früher freie Hand bei der Gestaltung der Preise für Wahlleistungen, fordert das BGH-Urteil vom 4. August 2000 nunmehr eine Angemessenheit zwischen Leistung und Preis¹⁷³, lässt weitere Details jedoch offen. In einer gemeinsamen Vereinbarung der Deutschen Krankenhausgesellschaft (DKG) und dem Verband der privaten Krankenversicherung (PKV) wurden Grenzpreise für bestimmte Wahlleistungen vereinbart¹⁷⁴. Die tatsächlichen Preise

¹⁶⁸ Vgl. Leber 2003, S. 44.

¹⁶⁹ Vgl. Leber 2003, S. 44.

¹⁷⁰ Stand DRG-Handbuch 1.0

¹⁷¹ Vgl. Thiex-Kreye 2003, S. 42.

¹⁷² Vgl. Borges/Löhr/Schmitz 2000, S. 606.

¹⁷³ Vgl. BGH-Urteil vom 4. August 2000, Az. III ZR 158/99.

¹⁷⁴ Bietet ein Krankenhaus z.B. eine Verpflegung nach Wahl auch außerhalb der Mahlzeiten an, so kann das Krankenhaus für diese Wahlleistung bis zu 13 EUR täglich abrechnen.

werden innerhalb dieser Preisspanne zwischen den jeweiligen Krankenhäusern und dem Verband der PKV vereinbart. Das Krankenhaus gibt dabei gegenüber dem Verband eine Selbsteinschätzung über die angebotenen Wahlleistungen ab und schlägt einen Tagespreis für diese Leistungen vor. Diese Vereinbarung sollte im Rahmen der Erlösplanung von Wahlleistungen als Grundlage für die zukünftige Planung genommen werden. Plant der Erwerber eines Krankenhauses eine Ausweitung des Serviceangebotes, so sind die Preisvereinbarungen auf mögliche Preiserhöhungen zu untersuchen und die Planung entsprechend anzupassen. Unsicherheiten bei der Planung ergeben sich aus der Vereinbarung zwischen DKG und dem Verband der PKV, da die Vereinbarung keinen verbindlichen Charakter besitzt. Zudem ist die Forderung der „Angemessenheit“ der Preise für Wahlleistungen nur schwer zu quantifizieren.

b. Kostenplanung

Mitentscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg eines Krankenhauses unter wettbewerblichen Bedingungen ist die Kontrolle der betrieblichen Kosten. Aufgrund der anhaltenden Budgetierung sowie der geringen Steuerbarkeit der Nachfrage können Krankenhäuser nur indirekten Einfluss auf die Erlösseite nehmen. Der Kostenvorteil von privaten Betreibern gegenüber öffentlichen Häusern liegt bei durchschnittlich 20%¹⁷⁵. So sind es vor allem die Maßnahmen auf der Kostenseite, die den privaten Betreibern eine positive Rendite ermöglichen. Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist es daher besonders wichtig, die Kostenvorteile im Rahmen der Finanzplanung sorgfältig zu berücksichtigen. Die Kosten im Krankenhaus lassen sich in zwei große Gruppen unterteilen: Personalkosten und Sachkosten.

Wesentliches Ziel nach einer Privatisierung ist die Senkung der **Personalkosten** als größten Kostenblock im Krankenhaus. So verursachen Personalkosten in öffentlichen Häusern ca. 70% der Gesamtkosten¹⁷⁶. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung sollte der Bewerter versuchen, das

¹⁷⁵ Vgl. Badouin/Englert 2002, S. 11.

¹⁷⁶ Vgl. Deutsche Krankenhausgesellschaft 1998, S. 44.

Kostensenkungspotenzial im Rahmen der Planung des Personalaufwandes abzubilden. Kostensenkungspotenzial bietet zum einen die Ablösung des regelmäßig vorliegenden Bundes-Angestellentarifvertrages (BAT-Vertrag) durch einen eigenen Haustarifvertrag. Dabei gilt es, die Bestimmungen des § 613a BGB zu beachten (vgl. Kapitel I.2.b). Die Kosten pro Kopf, die über diese Maßnahme eingespart werden können, sind leicht zu bewerten, da dem Erwerber die Kosten pro Mitarbeiter, die sich aus dem Haustarifvertrag ergeben, in den jeweiligen Funktionsbereichen bekannt sind. Eine Analyse der Pflegekosten in Abhängigkeit von der Trägerschaft zeigt jedoch, dass private Träger ihre Pflegekräfte nicht schlechter, sondern besser bezahlen als öffentliche oder freigemeinnützige Träger¹⁷⁷. Anzunehmen ist, dass private Träger sich besseres und damit in der Regel teureres Personal leisten. Schwierig wird es, eine Personalbedarfsplanung für die Zukunft aufzustellen. Für den Bewerter ist prospektiv schwer einzuschätzen, wie groß das Einsparpotenzial an Personalstellen sein wird. Anhaltspunkte für Einsparpotenziale ergeben sich u.a. aus Erfahrungswerten vergangener Transaktionen sowie aus zu erwartenden Synergieeffekten in den primären, sekundären und tertiären Leistungsbereichen.

Im **primären Leistungsbereich** erfolgen die ärztlichen und pflegerischen Leistungen am Patienten¹⁷⁸. Befindet sich das zu erwerbende Krankenhaus in der Nähe eines oder mehrerer Kliniken, welche bereits dem Erwerber gehören, so besteht die Möglichkeit der Reduzierung von mehrfach vorgehaltenen Fachabteilungen. Dabei ist zu beachten, dass eine flächendeckende Gesundheitsversorgung gewährleistet werden muss. Großes Einsparpotenzial bietet eine Reduzierung der fachabteilungsindividuellen Verweildauer der Patienten in Verbindung mit einem verbesserten Auslastungsgrad der Betten. Dadurch kann der Personalaufwand pro Fall und damit der Personalbedarf bei gleichbleibender Fallzahl gesenkt werden. Bei der Personalkostenplanung ist zu berücksichtigen, dass eine geplante Veränderung des Casemix-Index (z.B. im Rahmen einer strategi-

¹⁷⁷ Vgl. Schmidt, K.-J. 2003, S. 41.

¹⁷⁸ Vgl. Hamann 2000, S. 90.

schen Neuausrichtung) in der Regel keinen Einfluss auf die Personalkosten nimmt. Studien ergaben, dass die Korrelation zwischen Personalkosten und Casemix-Index einer Fachabteilung gering bis nicht vorhanden ist¹⁷⁹. Im **sekundären Leistungsbereich** werden Leistungen erbracht, die zwar einen medizinischen Bezug aufweisen, die den Patienten jedoch nicht unmittelbar berühren. Beispiele für Einsparpotenziale in diesem Bereich ergeben sich aus der Zusammenlegung von gemeinsamen Einrichtungen wie z.B. Apotheken oder Labors. Im **tertiären Leistungsbereich** eines Krankenhauses finden die übrigen Leistungen ohne Patientenbezug statt. Personalkosten können hier regelmäßig im Wirtschaftsdienst (Wäscherei, Verpflegung, Gebäudereinigung) durch eine Zusammenlegung bzw. durch Fremdvergabe (Outsourcing) eingespart werden. Wurden Tätigkeiten im Wirtschaftsdienst vor der Privatisierung durch BAT-Angestellte vollbracht, so gehört das mit der Fremdvergabe betraute Unternehmen Arbeitgeberverbänden an, deren tarifliches Gehaltsniveau deutlich niedriger ist. Steigt durch den Kauf eines Klinikums die Betriebsgröße an einem Standort stark an, kann auch über die Selbsterstellung von fremdvergebenen Leistungen (Insourcing) nachgedacht werden¹⁸⁰. Ebenfalls zum tertiären Leistungsbereich gehören sämtliche Verwaltungsbereiche (Personal, Finanz- und Rechnungswesen, Informationstechnik, Beschaffung), deren Aufgaben z.T. von bereits bestehenden Strukturen übernommen werden können. Personal kann im Rahmen der natürlichen Fluktuation sowie über Abfindungsregelungen abgebaut werden. Im Rahmen der Bewertung sind Garantiezusagen (z.B. Erhaltung von Arbeitsplätzen) des Erwerbers gegenüber dem Verkäufer zu beachten. Für den Bewerter ist es mitunter vorab schwierig, den zeitlichen Anfall der Personaleinsparungen einzuschätzen. Weitere Unsicherheiten ergeben sich aktuell bezüglich des eventuellen Wegfalls des ärztlichen Bereitschaftsdienstes und dessen vollständige Zurechnung zur Arbeitszeit. Eine entsprechende Klage liegt dem Europäischen Gerichtshof vor und steht zur Entscheidung an (vgl. EuGH Az. C-151/02). Die Deutsche Krankenhausgesellschaft rechnet ei-

¹⁷⁹ Vgl. Nierhoff/Lauterbach u.a. 2002, S. 33.

¹⁸⁰ Vgl. Lohmann/Deitert 1998, S. 371.

ner Umfrage zu Folge mit einem Mehrbedarf von 24% beim ärztlichen Personal, wenn der Klage stattgegeben werden sollte¹⁸¹.

Bei den **Sachkosten** ergeben sich Einsparpotenziale regelmäßig durch die Ausnutzung der durch die Privatisierung erzielbaren Größenvorteile. Diese lassen sich vor allem auf Seiten der Beschaffung sowohl bei medizinischem als auch bei nicht-medizinischem Sachbedarf erzielen. Der Erwerber oder das erworbene Krankenhaus mit dem Erwerber gemeinsam erlangen durch die neue Betriebsgröße eine stärkere Position gegenüber Lieferanten. Sachkosten lassen sich ebenfalls durch eine gemeinsame Nutzung von Großgeräten (z.B. Computertomograph) senken.

Im Gegensatz zu Deutschland existieren für die USA eine Vielzahl von Publikationen, die Effizienzsteigerungen im Rahmen von Krankenhausfusionen untersuchen¹⁸². Eine Übertragbarkeit dieser Studien auf den deutschen Markt ist jedoch nur sehr begrenzt möglich. So ist z.B. der amerikanische Gesundheitsmarkt weit weniger reguliert und Einsparpotenziale, die in Deutschland noch genutzt werden können (z.B. Verkürzung der Verweildauer bei gleichbleibender Behandlungsqualität¹⁸³), wurden in den USA bereits realisiert. Dennoch stimmt ein Großteil der Studien darin überein, dass Effizienzvorteile bei einer Fusion von Krankenhäusern bestehen¹⁸⁴. Nach einer Fusion kam es zu Kostensenkungen aufgrund von Effizienzvorteilen von ca. 5 – 10%. Dabei ist zu beachten, dass dieses auf den ersten Blick geringe Maß allein auf Effizienzvorteilen und nicht auf einem Leistungsabbau beruht. Der Leistungsabbau von Überkapazitäten ist in Deutschland jedoch noch längst nicht abgeschlossen¹⁸⁵. Der Kostenvorteil privater Anbieter von 20% scheint damit realistisch.

¹⁸¹ Vgl. Deutsche Krankenhausgesellschaft 2002, S. 7.

¹⁸² Vgl. Hamann 2000, S. 95.

¹⁸³ Betrug die durchschnittliche Verweildauer eines Patienten in Deutschland im Jahr 2000 9,6 Tage, so verbrachte ein amerikanischer Patient im gleichen Jahr im Schnitt nur 5,9 Tage im Krankenhaus. Quelle: OECD Health Data 2002.

¹⁸⁴ Vgl. Hamann 2000, S. 95.

¹⁸⁵ Kommen in Deutschland auf 1.000 Einwohner sieben Krankenhausbetten, so sind dies im internationalen Vergleich lediglich vier Betten. Vgl. OECD Health Data 2002.

Bei der Planung der Kostenpositionen im Rahmen der Unternehmensbewertung bietet sich bei den Personalkosten eine mengenbasierte Prognose auf Basis der geplanten Vollkräfte je Funktionsbereich an, Sachkosten lassen sich gut über die Prognose der Verhältnismethode planen¹⁸⁶. Um die Verhältnisse zur Bezugsgröße (z.B. Umsatz oder Fallzahlen) zu bestimmen, bietet sich ein Betriebsvergleich mit anderen Krankenhäusern an. Der Bewerter kann einen schnellen Eindruck von dem Kostenniveau des zu bewertenden Krankenhauses erhalten, indem er auf Basis von Budget, Fallzahl und Casemix-Index abschätzt, ob das Krankenhaus zukünftig zu den Gewinnern oder Verlierern des neuen Fallpauschalensystems gehören wird. Der krankenhausesindividuelle Basisfallwert ermittelt sich wie folgt:

$$\text{Basisfallwert}_{KH1} = \frac{\text{Budget}}{\text{Fallzahl} * \text{CMI}_{KH1}}$$

Liegt dieser Basisfallwert über dem des zu erwartenden einheitlichen Basisfallwertes des Bundeslandes, so liegen die Kosten des Krankenhauses über dem Durchschnitt. In der Folge erhält das Krankenhaus auf Basis gleicher Fallmengen ein geringeres DRG-Budget als zuvor.

3. *Investitionsplanung*

Neben der Planung der operativen Cashflows (durch die Planung der operativen Kosten und Erlöse) kommt der Planung der Cashflows aus Investitionstätigkeit aufgrund ihrer Höhe eine erhebliche unternehmenswertbestimmende Bedeutung zu. Auszahlungen für Investitionen verringern direkt den wertbestimmenden freien Cashflow (vgl. C.II.2.b). Besonderheiten im Krankenhausektor ergeben sich aus der in Kapitel B.IV angesprochenen dualen Finanzierung der Krankenhäuser. So haben Krankenhäuser, die im Landeskrankenhausplan aufgenommen sind, Aussicht auf Förderung ihrer Investitionskosten. Der Begriff der Investitionskosten wird dabei im Krankenhausfinanzierungsgesetz genau definiert. Das KHG versteht darunter „die Kosten der Errichtung (Neubau, Umbau, Erweiterungsbau) von Krankenhäusern und der Anschaffung der zum Krankenhaus

¹⁸⁶ Vgl. Kuntz 2002, S. 65.

gehörenden Wirtschaftsgüter, ausgenommen der zum Verbrauch bestimmten Güter (Verbrauchsgüter)“ sowie „die Kosten der Wiederbeschaffung der Güter des zum Krankenhaus gehörenden Anlagevermögens (Anlagegüter)“ (§ 2 Abs. 2 KHG). Werden Anlagegüter nicht erworben, sondern nur geleast, so sind auch diese Kosten förderungswürdig (vgl. § 2 Abs. 3 KHG). Weitere Details zur Investitionsplanung regeln die Krankenhausgesetze der Bundesländer.

Aufgrund der angespannten finanziellen Situation der öffentlichen Haushalte entstehen jedoch erhebliche Unsicherheiten bezüglich der Höhe und des Zeitpunktes der Auszahlung einer beantragten Finanzierung. So müssen sich Krankenhäuser regelmäßig an der Finanzierung mit Eigen- oder Fremdkapital beteiligen. Beantragte Fördermittel stehen in Abhängigkeit ihrer Dringlichkeit z.T. erst nach 10-15 Jahren nach Antragstellung zur Verfügung¹⁸⁷. Zudem besteht kein Anspruch auf Aufnahme in das Investitionsprogramm der Länder (vgl. § 8 Abs. 2 KHG). Erst die Aufnahme eines Krankenhauses in den Landeskrankenhausplan sowie die Aufnahme des Antrages in das Investitionsprogramm der Länder begründen den Anspruch des Krankenhauses auf Investitionsförderung (vgl. § 8 Abs. 1 KHG).

Zudem wird die Flexibilität der Krankenhausträger durch die öffentliche Finanzierung eingeschränkt. Mit der Förderung aus Mitteln der Bundesländer sind Auflagen hinsichtlich der Verwendung des geförderten Gutes verbunden. Weicht ein Krankenhaus von den Festlegungen im Krankenhausplan ohne Zustimmung der zuständigen Behörde ab, so können die Fördermittel von der Behörde zurückgefordert werden (vgl. § 31 Abs. 1 KHG NRW). Eine langfristige Investitionsplanung auf Basis öffentlicher Fördermittel wird zusätzlich dadurch erschwert, dass der Gesetzgeber eine Rückkehr zur monistischen Finanzierung plant (vgl. Kapitel I.3.c). Es kann also bei einer langfristigen Planung nicht mehr sicher damit gerechnet werden, dass die Form der zins- und tilgungsfreien öffentlichen Finanzierung vorhanden ist.

¹⁸⁷ Vgl. Krämer/Mues 2001, S. 27.

Den Unsicherheiten kann im Rahmen der Unternehmensbewertung durch konservative Planungsannahmen begegnet werden. Denkbar ist u.a. der vollkommene Verzicht auf die geplante Inanspruchnahme öffentlicher Fördermittel und die damit verbundene Annahme der Eigen- und/oder Fremdfinanzierung. Hilfreiche Informationen über die mögliche Gewährung von Fördermitteln liefert eine Einsichtnahme in das von den Bundesländern zu erstellende Investitionsprogramm (vgl. § 6 Abs. 1 KHG). Aufgrund der großen Bedeutung der zukünftigen Finanzierung werden vor der Privatisierung und damit vor Abschluss einer Unternehmensbewertung Gespräche mit den zuständigen Behörden geführt. Die Ergebnisse dieser Verhandlungen sollten in die Planungsannahmen der Unternehmensbewertung einfließen.

III. Bestimmung des Diskontierungsfaktors

Sind die zukünftigen Kosten, Erlöse und Investitionen geplant und in freie Cashflows überführt, so müssen diese mit einem Zinssatz diskontiert werden, um den heutigen Wert zu bestimmen. Die allgemeine Vorgehensweise zur Bestimmung des Diskontierungsfaktors im Rahmen der Discounted-Cashflow-Methode wurde in Kapitel C.II.2.b in kurzen Zügen skizziert. Im Folgenden soll auf die Besonderheiten des Untersuchungsgegenstandes Akutkrankenhaus hingewiesen werden.

Zum besseren Verständnis der folgenden Ausführungen sei hier noch einmal die allgemeine Bestimmung des Diskontierungsfaktors aus Kapitel C.II.2.b dargestellt:

$$c_{WACC} = r_{EK} * \frac{EK}{GK} + r_{FK} * (1 - s) * \frac{FK}{GK} \quad \text{mit} \quad r_{EK} = r_0 + (r_M - r_0) * \beta_{EK}$$

c_{WACC} = durchschnittlicher gewichteter Kapitalkostensatz, r_{EK} = Kosten des Eigenkapitals, r_{FK} = Kosten des Fremdkapitals, s = Steuersatz, EK , FK und GK = Marktwerte des Eigen-, Fremd- und Gesamtkapitals, r_0 = sicherer Zinssatz, r_M = Rendite des Marktportfolios, β_{EK} = systematisches Risiko der Kapitalanlage im Vergleich zum Marktportfolio

Probleme bei der Bestimmung eines Diskontierungsfaktors für ein Krankenhaus ergeben sich durch zwei Besonderheiten. Zum einen verfügt das Krankenhaus über die besondere Finanzierungsquelle der öffentlichen Fördermittel, deren Berücksichtigung bei der Bestimmung der Kapitalstruktur geklärt werden muss. Zum anderen muss das individuelle Unternehmensrisiko des Krankenhauses in Form der Eigenkapitalkosten (r_{EK}) bestimmt werden.

Bei der Ermittlung des durchschnittlichen gewichteten Diskontierungsfaktors ist jede Kapitalquelle einzubeziehen, „die jetzt oder in Zukunft mit Auszahlungen verbunden ist“¹⁸⁸. **Öffentliche Fördermittel** werden jedoch zinslos und grundsätzlich ohne Rückzahlungsverpflichtung gewährt, so dass sie bei der Ermittlung des Diskontierungsfaktors unberücksichtigt bleiben müssen. Wichtig für das Verständnis dieser Vorgehensweise ist die richtige Perspektive. Es geht nicht wie bei Investitionsentscheidungen um die Berechnung der Vorteilhaftigkeit einer öffentlich geförderten Investition. Hier ist sicherlich der Opportunitätskostengedanke zu berücksichtigen. Bei der Berücksichtigung einer Finanzierungsquelle im Rahmen der Bestimmung der gewichteten Kapitalkosten ist allein entscheidend, ob mit der Gewährung von Kapital Rückzahlungsansprüche verbunden sind. Zur korrekten Bestimmung der Anteile von Eigen- und Fremdkapital am Gesamtkapital sollte daher auf eine um die Fördermittel gekürzte Bilanz zurückgegriffen werden. Auf Basis der Kapitalstruktur der gekürzten Bilanz können dann die Gewichtungsfaktoren für die Fremd- und Eigenkapitalrendite ermittelt werden.

Die Bestimmung der **Eigenkapitalkosten** gestaltet sich schwieriger. Die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens ergeben sich gemäß CAPM aus dem risikolosen Zins zuzüglich der Risikoprämie des Marktes gewichtet mit dem systematischen Risiko des Unternehmens in Form des Beta-Faktors. Eine direkte Ermittlung des Beta-Faktors ist nur bei börsennotierten Unternehmen – und damit nicht bei den hier betrachteten Krankenhäusern – möglich. Wie in Kapitel C.II.2.b beschrieben bleibt als zweite

¹⁸⁸ Copeland/Koller/Murrin 2002, S. 251.

Möglichkeit die Schätzung des Betas aufgrund von vergleichbaren Unternehmen hinsichtlich Größe und Leistungsangebot. Unterschiede in der Kapitalstruktur zwischen dem betrachteten Unternehmen und der Vergleichsgruppe sind dabei zu berücksichtigen. Allerdings mangelt es in Deutschland an vergleichbaren Unternehmen (vgl. Tab. 3).

Tab. 3: Deutsche börsennotierte Unternehmen im Akutbereich
(Quelle: Eigene Recherche)

Name	Tätigkeitsschwerpunkt
Rhön-Klinikum AG	Errichtung und der Betrieb von Krankenhäusern, vorwiegend des Akutbereiches in allen Versorgungsstufen. Die einzelnen Krankenhäuser werden in privater Trägerschaft jeweils in der Rechtsform einer GmbH oder AG geführt.
MediClin AG	Die MediClin AG betreibt ca. 45 Einrichtungen. Dies sind Akuteinrichtungen (Krankenhäuser der Grund- und Regelversorgung sowie Fachkrankenhäuser der Schwerpunktversorgung, eine Gemeinschaftspraxis), Postakuteinrichtungen (Fachkliniken für medizinische Rehabilitation/Anschlussheilbehandlung) sowie Pflegeeinrichtungen.
Fresenius Medical Care AG	Fresenius ist ein weltweit tätiger Gesundheitskonzern mit Produkten und Dienstleistungen für die Dialyse, das Krankenhaus und die ambulante medizinische Versorgung von Patienten. Fresenius ProServe (eine Konzerntochter) bietet Dienstleistungen für das internationale Gesundheitswesen an. Das Leistungsspektrum reicht von der Beratung, Planung, Errichtung und Ausstattung von Krankenhäusern über die technische Betriebsführung für Einrichtungen im Gesundheitswesen bis hin zu Trägerschaft und Management von Gesundheitseinrichtungen weltweit.
Eifelhöhen-Klinikum AG	Die Eifelhöhen-Klinik AG betreibt Einrichtungen der Rehabilitation, Altenpflege und Akutmedizin. Stammhaus des Konzerns ist die Eifelhöhen-Klinik in der Eifel. Darüber hinaus werden die Kaiser-Karl-Klinik, Fachklinik für Rehabilitative Medizin in Bonn sowie das Geriatrie Zentrum in Zülpich betrieben.
Euromed AG	Die EuromedClinic am Standort Fürth ist nach wie vor Hauptumsatzträger und wichtigstes Standbein der EUROMED AG. Hier wird seit 1994 erfolgreich das Konzept der integrierten Patientenversorgung entwickelt und umgesetzt, wobei der Fokus ausschließlich auf der Behandlung von Privatpatienten, Selbstzahlern und Beihilfeberechtigten liegt. Die EuromedClinic ist eine Einrichtung außerhalb des gesetzlichen Gesundheitsversorgungssystems.

Einzig das Unternehmen Rhön-Klinikum AG ist rein im Akutbereich tätig und gleichzeitig börsennotiert. Allerdings handelt es sich hier nicht um ein Einzelkrankenhaus, sondern vielmehr um einen Betreiber mehrerer Kliniken in Deutschland. Andere Anbieter von Gesundheitsdienstleistungen im Akutbereich unterscheiden sich in ihrem Leistungsangebot deutlich. Eine Ausweitung der Vergleichsgruppe auf europäische oder darüber hinaus

internationale Unternehmen im Akutsektor scheitert an den unterschiedlichen ländertypischen Rahmenbedingungen, in denen diese Unternehmen operieren. So ergeben sich im Vergleich zu deutschen Unternehmen deutliche Abweichungen im jeweiligen Gesundheitssystem, den Abrechnungs- und Finanzierungsmodalitäten sowie der Marktstruktur und den Zukunftsperspektiven¹⁸⁹.

Die Ermittlung der Eigenkapitalkosten bleibt daher ein großes Problem bei der Bewertung von Akutkliniken. Aufgrund der großen Einflussnahme, die der Beta-Faktor auf die Höhe der Eigenkapitalkosten nimmt, wird dieses Problem um so gewichtiger. Eine intersubjektive Nachvollziehbarkeit bei der Bestimmung des Beta-Faktors ist damit nicht immer gewährleistet.

E. Bewertung des Krankenhauses Marienstift mit Hilfe der Discounted-Cashflow Methode

Die Anwendung der theoretischen Erläuterungen sollen nun an einem praktischen Beispiel gezeigt werden. Gegenstand des Bewertungsbeispiels ist das nordrhein-westfälische Akutkrankenhaus „Marienstift“ der Schwerpunktversorgung mit 9 Hauptfachabteilungen und insgesamt 560 Betten¹⁹⁰. Träger dieses Krankenhauses ist die fiktive Stadt Pleitingen mit gut 100.000 Einwohnern. Der Stadtrat hat sich entschlossen, das Krankenhaus an einen privaten Investor zu veräußern, da anstehende Investitionsmaßnahmen, die nur zum Teil vom Bundesland finanziert werden, nicht mehr durch den Haushalt der Stadt getragen werden können. Die Bewertung erfolgt aus Sicht des privaten Investors, der bereits mehrere Akutkrankenhäuser zum Zwecke der Gewinnerzielung in Deutschland betreibt. Im Folgenden werden die Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung eines Krankenhauses dargestellt, nicht jedoch die Technik der Unternehmensbewertung an sich.

¹⁸⁹ Vgl. Siebrecht 2001, S. 174.

¹⁹⁰ Das Beispiel ist konstruiert, basiert jedoch auf realen Gegebenheiten. Alle Namen und Orte sind frei erfunden.

I. Rahmendaten des Krankenhauses

1. Leistungsangebot

Marienstift ist im Landeskrankenhausplan von Nordrhein-Westfalen aufgenommen und verfügt über folgende im Plan vorgesehene Fachabteilungen:

Tab. 4: Fachabteilungen des Krankenhauses Marienstift sowie Belegungswerte

Abteilung	Anz. Planbetten	Fallzahlen	Gesamt-tage (in Tagen)	Verweil-dauer (in Tagen)	Nut-zungs-grad (in %)
Allgemeinchirurgie	86	2.501	22.251	8,9	71,9
Unfallchirurgie	43	1.721	14.538	8,4	93,9
Gefäßchirurgie	23	701	7.378	10,5	89,1
Med. Klinik I	77	2.767	21.111	7,6	76,2
Med. Klinik II	56	2.124	17.614	8,3	87,4
Anästhesie/Intensivmed.	32	3.428	8.786	2,6	76,3
Urologie	64	2.060	16.007	7,8	69,5
Frauenklinik	53	2.220	11.872	5,3	62,2
Kinderklinik	82	4.878	22.278	4,6	75,5
Neonatologie	8	163	2.155	13,2	74,8
Radioonkologie	28	438	5.509	12,6	54,7
Dialyse	8	120	934	7,8	32,4
Gesamt	560	23.121	150.433	8,1	72,0

Eine Neuausrichtung des Leistungsangebotes durch den Erwerber ist (vorerst) nicht vorgesehen. Alle Planungen beruhen daher auf den aktuell bestehenden Strukturen. Auch nach dem Trägerwechsel wird Marienstift „fester Bestandteil des Landeskrankenhausplanes bleiben“, so ein leitender Beamter der zuständigen Planungsbehörde des Landes.

Marienstift verfügt neben den Betriebsgebäuden über angeschlossene Schulen und bietet eine Ausbildung für Krankenschwestern/-pfleger, Kinderkrankenschwestern/-pfleger und Hebammen an. Ferner ist das Krankenhaus Weiterbildungsstätte für Fachkrankenschwestern/-pfleger und

Fachkinderkrankenschwestern/-pfleger für Intensivpflege. Ein Hubschrauberlandeplatz mit Nachtlandeurlaubnis befindet sich in unmittelbarer Nähe des Hauses. Das Krankenhaus beteiligt sich ebenfalls an der Notfallversorgung. Zwei Rettungswagen des Roten Kreuzes sind in Marienstift stationiert, das ärztliche Personal wird von dem Krankenhaus bereitgestellt.

2. *Konkurrenzsituation*

Neben dem Krankenhaus Marienstift existieren drei weitere zivile Krankenhäuser in Pleitingen mit einer Kapazität von zusammengekommen 981 Betten. Marienstift ist damit das größte der vier ortsansässigen Krankenhäuser und genießt einen guten Ruf sowohl bei Patienten als auch bei den einweisenden Ärzten am Ort und in der Umgebung. Nach Angaben des derzeitigen Verwaltungsdirektors sei Marienstift besonders für Selbstzahler und Privatpatienten „erste Wahl“. Dies belegt auch eine Studie, die die Stadt Pleitingen vor einem Jahr in Auftrag gegeben hat. Besonders gut abgeschnitten hat dabei die Frauenklinik, die von Prof. Dr. Dr. Cornelius Knaus geleitet wird, der in Fachkreisen als Meinungsführer in Sachen Frauenheilkunde gilt.

3. *Geographische Lage*

Marienstift liegt verkehrsgünstig am nördlichen Stadtrand von Pleitingen. Eine Autobahn, die die zwei jeweils ca. 100km entfernten Großstädte verbindet, ist in weniger als zehn Minuten zu erreichen. Gleichzeitig verfügt Marienstift über eine Busanbindung sowie ausreichend Parkmöglichkeiten für das Personal, Patienten und Besucher. Sämtliche Gebäude stehen auf stadteigenem Grund, der vorerst nicht verkauft, dem neuen Eigentümer jedoch kostenfrei überlassen werden soll. Der Erwerber rechnet mittelfristig mit einer Schließung von mindestens einem der drei umliegenden Krankenhäuser. In Vorabgesprächen mit der Stadt Pleitingen wurde grundsätzlich die Bereitschaft signalisiert, ein angrenzendes Grundstück zu einem späteren Zeitpunkt an den Erwerber zu veräußern, der darauf einen weiteren Funktionstrakt errichten möchte.

Im Jahr 2002 wurden 55.327 Patienten aus Nordrhein-Westfalen in den vier Krankenhäusern der Stadt Pleitingen vollstationär versorgt. Das sind 1,5% mehr als im Vorjahr. Der Anteil der Patienten mit Wohnsitz außerhalb von Nordrhein-Westfalen betrug 3,9%. 31,6% der Patienten kamen aus Pleitingen – fast 68% der Patienten wohnten außerhalb der Stadt. Die Anzahl der Einwohner Pleitingens nimmt seit vielen Jahren stetig zu. Die Stadt verspricht sich weitere Standortvorteile von einem jüngst errichteten Gründerzentrum.

4. *Baulicher Zustand*

Der Zustand der Betriebsgebäude kann insgesamt als zufriedenstellend bezeichnet werden. Ein vom Erwerber beauftragter Gutachter hat jedoch im Ostflügel des Krankenhauses erheblichen Instandhaltungsbedarf festgestellt. Ersten Schätzungen zufolge beläuft sich der Instandhaltungsaufwand auf ca. 20 Mio. EUR. Fördermittel wurden in gleicher Höhe bereits vor fünf Jahren beantragt. Mitte 2003 wird mit einer ersten Auszahlung der Fördermittel gerechnet. Die Förderquote beträgt jedoch nur 60%, so dass 8 Mio. EUR über Fremd- und Eigenmittel finanziert werden müssen. Der Erwerber plant die Refinanzierung dieses Eigenanteils durch Selbstbeteiligung in Höhe von 1 Mio. EUR sowie durch eine Kreditaufnahme in Höhe von 7 Mio. EUR. Weiterhin plant der Erwerber mit Instandhaltungsinvestitionen von jährlich 1 Mio. EUR, die über Eigenmittel finanziert werden müssen. Vereinfachend wird angenommen, dass das gesamte Anlagevermögen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 20 Jahren abgeschrieben wird.

5. *Sonstige rechtliche Faktoren*

Die Stadt Pleitingen war in ihrer Funktion als Krankenhausträger Mitglied in der Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL). Ein Teil der Mitarbeiter des Krankenhauses verfügt über Anwartschaften auf eine zukünftige Rentenversicherung. Mit Vollzug der Privatisierung scheidet die Stadt Pleitingen aus der VBL aus. Der Barwert der bisher aufgelaufenen

Anwartschaften beträgt 2,8 Mio. EUR. Die Stadt Pleitingen sieht sich nicht in der Lage, diesen Betrag zu übernehmen und macht es daher zur nicht verhandelbaren Bedingung, dass diese Summe von dem neuen Krankenhaussträger übernommen wird.

II. Planung der künftigen Entwicklung

Grundlage der Bewertung ist der Wirtschaftsprüfungsbericht 2002 für die Jahre 2002 und 2001. Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung wurden nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten gegliedert und um sämtliche Positionen, die aus der dualen Finanzierung resultieren, eliminiert. In der **Bilanz** wurde das Sachanlagevermögen um den Sonderposten in Höhe der Restbuchwerte reduziert, um das krankenhauseigene Vermögen darzustellen. Der Sonderposten für Eigenmittelförderung wurde vom Eigenkapital abgezogen, die liquiden Mittel wurden um noch nicht verwendete aber bereits erhaltene Fördermittel (Verbindlichkeiten nach dem KHG) reduziert. Das Fremdkapital wurde um diejenigen Darlehen korrigiert, die nach dem KHG gefördert werden und für die das Krankenhaus Fördermittel für Zins und Tilgungsleistungen erhält. Marienstift hat darüber hinaus Fördergelder, die bereits bewilligt jedoch noch nicht ausgezahlt wurden (Forderungen KHG) bereits baulich verwendet und selbst vorfinanziert. Auch diese Gelder wurden in der Bilanz eliminiert. Die so verkürzte Bilanz ist in Tab. 9 im Anhang dargestellt.

In der **Gewinn- und Verlustrechnung** (vgl. Tab. 8 im Anhang) wurden gleichfalls alle Positionen, die mit Sonderposten zusammenhängen, gegenübergestellt. Wesentliche Positionen sind die Abschreibungen auf gefördertes Sachanlagevermögen sowie die Aufwands- und Ertragspositionen, die mit der Bildung und Auflösung der korrespondierenden Posten in der Bilanz zusammenhängen. Erwartungsgemäß neutralisieren sich diese Positionen gegenseitig vollständig. Gleichzeitig wurden außerordentliche

Aufwendungen und Erträge separat ausgewiesen und vom operativen Ergebnis getrennt¹⁹¹.

In Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung wurden gleichartige Positionen zusammengefasst und aggregiert. Eine Businessplanung des bisherigen Krankenhausträgers bzw. des Krankenhauses selbst existiert nicht. Daher wurde durch den Erwerber auf Basis der Vorjahre für den Zeitraum 2003 bis 2007 eine eigene verkürzte Bilanz- und Erfolgsplanung vorgenommen¹⁹². Die dabei wesentlichen getroffenen Annahmen werden im Folgenden erläutert.

1. Planung der Erlöse

Marienstift hat sich frühzeitig für die Umstellung auf das DRG-System entschieden. Analysen der Leistungsstatistiken aus dem Jahr 2002 zeigen, dass die Einführung der DRG für Marienstift keine bzw. leicht positive Auswirkungen auf das zukünftige Budget haben wird. In Tab. 5 wird unter der Annahme eines geschätzten, zukünftigen Basisfallwertes die Budgetveränderung von Marienstift dargestellt, wenn in 2003 die DRGs vollständig eingeführt werden würden.

Tab. 5: Geschätzte Auswirkungen der DRGs auf das Budget von Marienstift
(Quelle: Eigene Berechnungen)

Bereinigtes DRG Budget 2002	59.600.000 EUR
Anzahl Fälle	23.121
Casemix-Index	1,3
Geschätzter Basisfallwert ab 2007	1.860 EUR
Korrigiertes Budget pro Fall	60.200.000 EUR
Budgetsteigerung (in %)	+ 1,0 %

Aus diesem Grund wird konservativ mit einer jährlichen Budgetsteigerung von 1% in den Jahren 2003 bis 2007 bei der Erbringung von Kranken-

¹⁹¹ Im Wesentlichen handelt es sich dabei um Auflösung von nicht in Anspruch genommenen Rückstellungen, Wertberichtigungen sowie um periodenfremde Aufwendungen und Erträge.

¹⁹² Die Planung ist in sofern verkürzt, als dass die Bilanz im Gegensatz zur Gewinn- und Verlustrechnung nur hinsichtlich der Veränderung des Netto-Anlagevermögens (Working Capital) und der Investitionen geplant wurde.

hausleistungen gerechnet. Aufgrund des BGH-Urteils zur Abrechnung von Wahlleistungen rechnet der Erwerber nur mit geringen Steigerungen (+ 2% p.a.) bei diesem Erlösposten. Größere Wachstumschancen sieht der neue Krankenhausträger bei den Erlösen aus ambulanten Leistungen. Hier wird mit einer Zunahme in den ersten zwei Jahren um 10%, in den folgenden um 5% p.a. gerechnet. Beim Nutzungsentgelt der Ärzte geht man von keinen Veränderungen aus; durch zusätzliches Angebot erhofft man eine Steigerung der sonstigen Erträge um 3% p.a.

2. *Planung der Kosten*

Wesentliche Kostenpositionen sind die Personal- und Sachkosten. Besonders bei den **Personalkosten** verspricht sich der neue Krankenhausträger enormes Einsparpotenzial. Durch Personalabbau (ab 2004), optimierte Abläufe und einer deutlichen Verkürzung der durchschnittlichen Verweildauer von Patienten will der Erwerber die Personalaufwandsquote¹⁹³ von derzeit 69,0% auf 64,1% in 2007 reduzieren. Eine Reduzierung der Kosten pro Vollkraft wird dabei nicht angenommen, vielmehr wird mit einer jährlichen Tarifsteigerung von 2,5% gerechnet. In Tab. 12 kann die vollständige Personalkostenplanung nachvollzogen werden. Ein Blick auf die Personalaufwandsquote vergleichbarer Akquisitionobjekte des Erwerbs in der Vergangenheit zeigt, dass dieses Ziel keinesfalls unrealistisch, sondern konservativ geplant ist. Die Stadt Pleitingen machte ursprünglich eine Arbeitsplatzbestandsgarantie sowie die Übernahme des Bundesangestelltentarif-Vertrages für die nächsten fünf Jahre zur Voraussetzung für das Zustandekommen der Privatisierung. In langen Verhandlungen konnte die Stadt jedoch zur Aufgabe dieser Verhandlungsposition gebracht werden. Auch der Personalrat und künftige Betriebsrat zeigt sich verhandlungsbereit.

Beim **Materialaufwand** sieht der Erwerber kein großes Rationalisierungspotenzial mehr und plant daher ebenfalls konservativ mit einer Fortschrei-

¹⁹³ Personalaufwand im Verhältnis zum Umsatz.

bung der bisherigen Sachaufwandsquote von 22,0% für die nächsten Jahre. Das Fremdkapital von Marienstift verzinst sich mit 8% p.a.

Das Krankenhaus Marienstift verliert nach der Privatisierung den Status der Gemeinnützigkeit und wird daher steuerpflichtig. Da das Krankenhaus von der Gewerbesteuer befreit sein wird, wird mit einem Steuersatz von 26,4 % gerechnet, der sich aus dem Körperschaftsteuersatz und dem Solidaritätszuschlag ergibt. Eine nachträgliche Versteuerung der in der Vergangenheit erzielten Gewinne erfolgt aufgrund eines weiter zurück liegenden, jedoch aufgebrauchten Verlustvortrages nicht.

III. Bestimmung des Diskontierungsfaktors

Die Bestimmung des Diskontierungsfaktors ist in erster Linie abhängig von dem Beta des Krankenhauses Marienstift. Da kein Beta für Marienstift selbst noch für den nicht börsennotierten Erwerber am Aktienmarkt abzulesen ist, erfolgt eine Schätzung auf Basis vergleichbarer Unternehmen. In die Vergleichsgruppe werden zwei deutsche börsennotierte Betreiber von Akut-Krankenhäusern aufgenommen: die Rhön-Klinikum AG und die MediClin AG. Deren Unternehmens-Beta wird um den jeweiligen Verschuldungsgrad korrigiert, um das realwirtschaftliche Beta des Unternehmens zu bestimmen. Der Mittelwert dieser zwei realwirtschaftlichen Beta-Faktoren wird als Annäherung für das realwirtschaftliche Beta von Marienstift verwendet und mit dessen Verschuldungsgrad korrigiert. Dabei wird eine Zielkapitalstruktur von 55% Eigenkapital und 45% Fremdkapital angenommen. In Tab. 6 kann die Herleitung nachvollzogen werden.

Tab. 6: Bestimmung des Diskontierungsfaktors für Marienstift
(Quelle: comdirect Bank, Eigene Berechnungen)

Name	Unternehmensbeta*	Verschuldungsgrad	Realwirtschaftliches Beta
Rhön-Klinikum AG	0,15	1,31	0,06
Mediclin AG	0,30	1,20	0,14
Mittelwert Realwirtschaftliches Beta			0,10
Risikoloser Zins	5,0%		
Fremdkapitalkosten	8,0%		
Risiko des Marktes	11,0%		
Verschuldungsgrad Marienstift	0,81		
Unternehmensbeta Marienstift	0,18		
FK-Kosten (gewichtet, inkl. tax shield)	2,63%		
EK-Kosten (gewichtet)	3,37%		
WACC	6,0%		

IV. Ergebnis der Bewertung

Die Bewertung erfolgt mit Hilfe der Standard-Software Microsoft Excel. Wie bereits zu Beginn der Arbeit erwähnt, wird auf die Technik der Unternehmensbewertung an dieser Stelle nicht näher eingegangen. Im Anhang finden sich jedoch neben Bilanz und GuV sämtliche Rechnungen, die es ermöglichen, das Bewertungsergebnis nachzuvollziehen. Im besonderen sind dies sämtliche getroffenen Annahmen (Tab. 10), die Ermittlung des operativen Ergebnisses nach adjustierten Steuern (Tab. 14), die Bestimmung des investierten Kapitals (Tab. 11), die Bestimmung der jährlichen Veränderung des Netto-Umlaufvermögens und der Investitionen (Tab. 13) sowie die Herleitung des freien Cashflows (Tab. 9) und dessen Diskontierung auf den Tag der Bewertung (Tab. 16).

Der Erwerber rechnet nach Beendigung der Detailplanungsphase mit weiter steigenden Fallzahlen, einem Rückgang der Regulierung und der damit verbundenen Ausweitung des Budgets. Die langfristige Wachstumsrate des freien Cashflows wird daher mit 2,0 % festgelegt. Im Jahr 2007 ergibt sich auf Basis der Planung eine EBIT-Marge von 5,7 %, ein Wert der mit den bisherigen Erfahrungen des Erwerbers übereinstimmt.

Das Bewertungsmodell ermittelt auf Basis der oben genannten Annahmen eine Preisobergrenze für den Wert des Eigenkapitals von 30,1 Mio. EUR. Wird die Abfindung aufgrund des Ausscheidens aus der VBL in Höhe von 2,8 Mio. EUR addiert, ergibt sich ein maximaler Kaufpreis von 32,9 Mio. EUR.

Die Sensitivitätsanalyse in **Tab. 7** hinsichtlich langfristiger Wachstumsrate und Diskontierungsfaktor zeigt, wie stark der Unternehmenswert in Abhängigkeit von diesen Parametern schwankt. Die maximale Differenz beträgt 21,1 Mio. EUR.

Tab. 7: Sensitivitätsanalyse des Unternehmenswertes

WACC	Langfristiges Wachstum		
	1,5%	2,0%	2,5%
5,5%	31.240	36.288	43.357
6,0%	26.088	30.113	35.287
6,5%	22.211	25.358	29.292

F. Zusammenfassung

Die aktuelle finanzielle Situation zwingt viele öffentliche Haushalte, ihre regelmäßig defizitär geführten Krankenhäuser materiell zu privatisieren. Materielle Privatisierung bedeutet, dass das Krankenhaus aus dem Vermögen des öffentlichen Trägers herausgelöst und auf den privaten Erwerber übertragen wird. Bei dieser Transaktion muss ermittelt werden, zu welchem Preis ein Krankenhaus auf den privaten Erwerber übergeht. Die Ermittlung von Grenzpreisen für Erwerber und Verkäufer erfolgt durch eine Unternehmensbewertung des betroffenen Krankenhauses. Die Aufgabe dieser Arbeit war es, die Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung eines Krankenhauses erst theoretisch und schließlich praktisch anhand eines Beispiels darzustellen.

Die Unternehmensbewertung erfordert eine detaillierte Kenntnis des Bewertungsobjektes. So wurde zu Beginn der Arbeit der Untersuchungsgegenstand Krankenhaus näher dargestellt. Festzuhalten blieb, dass Kran-

kenhäuser in Deutschland in hohem Maße der Regulierung durch den Staat, insbesondere bezüglich der Finanzierung, unterliegen. So werden Investitionskosten durch die Bundesländer, die laufenden Betriebskosten durch die Patienten bzw. deren Krankenkassen getragen. Im Rahmen der Betriebskostenfinanzierung steht den Krankenhäusern mit Beginn des Jahres 2004 ein Wechsel vom bisherigen auf ein voll-pauschalisiertes Entgeltsystem bevor.

Dem mit der Durchführung der Unternehmensbewertung betrauten Experten stehen mehrere Ansätze der Bewertung offen. Die gängigen Methoden lassen sich unterteilen in kosten-, ertrags- und marktorientierte Bewertungsansätze. Es wurde das Grundprinzip der verschiedenen Methoden dargestellt und anschließend auf die Eignung bezüglich der Unternehmensbewertung von Krankenhäusern untersucht. Die ertragsorientierte Discounted-Cashflow-Methode wurde den Anforderungen an eine Krankenhausbewertung im besonderen Maße gerecht, da

- es sich um ein anerkanntes Verfahren der Unternehmensbewertung handelt,
- die Möglichkeit eingeräumt wird, zukünftige Entwicklungen in die Bewertung einzubeziehen,
- die DCF-Methode im Vergleich zur in Deutschland gängigen Ertragswert-Methode weniger anfällig für bilanzpolitische Spielräume ist und
- eine durch das Capital Asset Pricing Model fundierte Form der Ermittlung der Kapitalkosten bietet.

Grundlage der DCF-Methode ist die Planung der zukünftigen operativen und investiven Cashflows. Um diese zu planen, bedarf es einer intensiven Prüfung des Krankenhauses auf verschiedenen Ebenen. So wurden die unternehmenswertbeeinflussende Besonderheiten des Steuerrechts, der rechtlichen Rahmenbedingungen, des Standortes und der Politik mit Blick auf das Krankenhaus dargestellt. Wesentlich für die Bewertung des Krankenhauses ist ein Verständnis des Jahresabschlusses desselben, da dieser aufgrund der dualen Finanzierung wesentliche Unterschiede im Ver-

gleich zu einem gewöhnlichen handelsrechtlichen Jahresabschluss aufweist. Besonderes Augenmerk muss der Bewerter auf diejenigen Posten der Bilanz und GuV haben, die mit der Verbuchung von Fördermitteln in Verbindung stehen. Aufgabe dieser besonderen Bilanz- und GuV-Posten ist es, sämtliche Vorgänge ergebnisneutral abzubilden. Im Rahmen einer Jahresabschlussanalyse müssen diese Positionen aus dem Jahresabschluss herausgerechnet werden, um ein Bild unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten zu erhalten.

Um die zukünftige Entwicklung des Krankenhauses zu planen, müssen die operativen und investiven Cashflows prognostiziert werden. Dazu wurden die wesentlichen Kosten- und Erlöstreiber eines Krankenhauses und die Besonderheiten bei der Planung der Investitionen dargestellt. Es wurde festgestellt, dass sich im Rahmen der Planung wesentliche Unsicherheiten durch die vorhandene Regulierung des Marktes ergeben. Unklar sind die Auswirkungen der DRG auf die Erlössituation eines Krankenhauses sowie die zukünftige Investitionsfinanzierung durch die Bundesländer, die in den vergangenen Jahren nicht immer sichergestellt werden konnte.

Ebenfalls stark wertbeeinflussend ist die Bestimmung des Diskontierungsfaktors. Da die Finanzierungsstruktur den Diskontierungsfaktor direkt beeinflusst, wurde auf die Problematik der bilanziellen Behandlung der Fördermittel eingegangen. Um ein realistisches Bild der Kapitalstruktur eines Krankenhauses zu erhalten, sollte die Bilanz um die Fördermittel verkürzt werden. Die Anteile des verbleibenden Fremd- und Eigenkapitals bestimmen nun die Gewichtung der Fremd- und Eigenkapitalkosten. Bei der Bestimmung der Eigenkapitalkosten war insbesondere die Bestimmung des Beta-Faktors ein großes Problem, da dieser weder direkt bestimmt noch sicher geschätzt werden kann. Dies liegt daran, dass weder das zu privatisierende Krankenhaus noch hinsichtlich Leistungsangebot, Größe und Risikostruktur vergleichbare Unternehmen börsennotiert sind.

Im abschließenden Praxisbeispiel wurden die zuvor genannten Aspekte veranschaulicht. Dazu wurde angenommen, dass ein bisher öffentlich ge-

fürhtes Krankenhaus privatisiert werden soll. Der Erwerber hat zu diesem Zweck eine Bilanz- und Erfolgsplanung vorgenommen. Inhalt dieser Planung waren die eigenen Einschätzungen über die zukünftige Entwicklung sowohl im operativen als auch im investiven Bereich. Die Sensitivitätsanalyse hat gezeigt, dass das Bewertungsergebnis sehr stark auf geringe Veränderungen der Planungsparameter reagiert. Eine solide Bilanz- und Erfolgsplanung ist daher für ein aussagekräftiges Bewertungsergebnis unverzichtbar. Lässt sich die Planung der künftigen Entwicklung noch mit vertretbarem Aufwand und ausreichender Erfahrung bewerkstelligen, so bleibt die Bestimmung des Diskontierungsfaktors schwierig.

Anhang

Tab. 8: Gewinn- und Verlustrechnung

	2001	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
Erlöse aus Krankenhausleistungen	56.300	57.182	57.645	58.221	58.804	59.392	59.986
Erlöse aus Wahlleistungen	1.098	1.115	1.138	1.160	1.184	1.207	1.231
Erlöse aus ambulanten Leistungen	241	370	407	448	470	494	518
Nutzungsentgelt der Ärzte	2.050	1.957	1.957	1.957	1.957	1.957	1.957
Sonstige Erträge	2.413	2.976	3.065	3.157	3.252	3.350	3.450
Umsatz	62.102	63.600	64.212	64.944	65.666	66.399	67.142
Personalaufwand	-42.798	-44.298	-45.406	-44.783	-44.176	-43.585	-43.009
Sachaufwand	-13.989	-13.977	-14.127	-14.288	-14.447	-14.608	-14.771
Abschreibungen (auf nicht gef. AV)	-201	-134	-892	-898	-903	-908	-912
Sonstige Aufwendungen	-4.699	-4.670	-4.715	-4.546	-4.531	-4.582	-4.633
Operatives Ergebnis (EBIT)	415	522	-928	429	1.609	2.717	3.817
Erträge aus Fördermitteln	2.729	1.866					
Kompensation AfA, nicht aktivierungsfähige Maßnahmen und Auflösung Verbindlichkeiten nach KHG	3.144	3.318					
Zuführung der Fördermittel	-2.240	-1.417					
Abschreibungen und andere geförderte Auf- wendungen	-3.634	-3.767					
<i>Förderergebnis</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Zinserträge	278	185	67	66	65	66	66
Zinsaufwand (auf nicht gef. Verb.)	-16	-12	-569	-557	-546	-535	-525
Ergebnis vor Steuern	677	694	-1.430	-62	1.128	2.247	3.359
Verlustvortrag	0	0	-1.430	-1.492	-364	0	0
Zu Versteuern	0	0	0	0	764	2.247	3.359
Steuern v. Einkommen u. Ertrag	0	0	0	0	-202	-593	-887
Außerordentliche Aufwendungen	-487	-761	0	0	0	0	0
Außerordentliche Erträge	393	325	0	0	0	0	0
<i>Außerordentliches Ergebnis</i>	<i>-94</i>	<i>-436</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Jahresüberschuss	584	258	-1.430	-62	926	1.654	2.472

Tab. 9: Bilanz des Krankenhauses Marienstift

	2001	2002
Anlagevermögen	8.877	8.849
Liquide Mittel	5.304	2.142
Forderungen (inkl. BPfIV)	9.369	12.097
Vorräte	1.633	1.716
Umlaufvermögen	16.306	15.955
Aktiva	25.183	24.804
<i>Forderungen KHG ohne BPfIV</i>	<i>2.054</i>	<i>1.948</i>
<i>Forderungen KHG für gef. Darlehen</i>	<i>8.878</i>	<i>8.422</i>
<i>Ausgleichsposten Eigenmittelförderung</i>	<i>755</i>	<i>766</i>
Wirtschaftliches Eigenkapital	13.656	13.688
Langfristiges FK	367	254
Sonstige Rückstellungen	171	177
Kurzfristiges FK	0	0
Verbindlichkeiten aus Lief. u. Leist.	2.052	2.091
Sonstige kurzfristige Verb.	8.937	8.595
Summe kurzfristige Verbindlichkeiten	10.989	10.685
Passiva	25.183	24.805
<i>Sonderposten</i>	<i>31.783</i>	<i>30.459</i>
<i>Ausgleichsposten Darlehensförderung</i>	<i>6.918</i>	<i>6.607</i>
<i>Verbindlichkeiten KHG</i>	<i>1.159</i>	<i>950</i>

Tab. 10: Annahmen der GuV sowie Working Capital Prognose

	2001	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
GuV Prognose Annahmen							
<i>Umsatzwachstum</i>							
Erlöse aus Krankenhausleistungen	-	1,6%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Erlöse aus Wahlleistungen	-	1,6%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Erlöse aus ambulanten Leistungen des Krankenhauses	-	53,7%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nutzungsentgelt der Ärzte	-	-4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Erträge	-	23,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<i>Operative Kosten als Prozent vom Umsatz</i>							
Sachaufwand	-22,5%	-22,0%	-22,0%	-22,0%	-22,0%	-22,0%	-22,0%
Sonstige Aufwendungen	-7,6%	-7,3%	-7,3%	-7,0%	-6,9%	-6,9%	-6,9%
<i>Zinsen</i>							
Zinsen auf bestehendes FK	-	-	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Zinsen auf liquide Mittel	5,2%	8,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<i>Steuern</i>							
Steuersatz	0,0%	0,0%	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%
Bilanz Prognose Annahmen							
Abschreibungen / Anlagevermögen	-2,3%	-1,5%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Tilgung Fremdkapital			2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
<i>Working capital</i>							
Liquide Mittel / Umsatz	8,5%	3,4%	3,5%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%
Vorräte / Umsatz	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%
Forderungen / Umsatz	15,1%	19,0%	18,0%	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Verb. L+L / Umsatz	3,3%	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Sonst. kurzfr. Verb. / Umsatz	14,4%	13,5%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%

Tab. 11: Planung des Anlage- und Umlaufvermögens

	2001	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
Bestand Jahresbeginn			8.849	16.956	17.059	17.156	17.248
Investitionen			9.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Abschreibungen			-892	-898	-903	-908	-912
Anlagevermögen	8.877	8.849	16.956	17.059	17.156	17.248	17.336
Liquide Mittel	5.304	2.142	2.247	2.208	2.167	2.191	2.216
Forderungen (inkl. BpflV)	9.369	12.097	11.558	11.040	10.507	10.624	10.743
Vorräte	1.633	1.716	1.734	1.753	1.707	1.660	1.679
Umlaufvermögen	16.306	15.955	15.539	15.002	14.381	14.475	14.637

Tab. 13: Bestimmung der Veränderung des Netto-Umlaufvermögens sowie der Investitionen

	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
<i>Veränderung Working Capital</i>						
Anstieg liquide Mittel	-3.161,8	105,1	-39,3	-41,1	24,2	24,5
Anstieg Forderungen	2.727,7	-538,6	-517,7	-533,8	117,2	118,9
Anstieg Vorräte	83,3	17,3	19,8	-46,2	-47,3	18,6
(Anstieg) Verb. aus Lief.+Leist.	38,3	-164,3	22,0	21,7	22,0	22,3
(Anstieg) sonstige Verb.	342,1	247,3	554,3	570,0	583,4	597,1
Veränderung Working Capital	29,7	-333,2	39,0	-29,5	699,4	781,4
<i>Kapitalausgaben</i>						
Anstieg Sachanlagevermögen	-28,1	8.107,6	102,2	97,1	92,2	87,6
Abschreibungen	133,7	892,4	897,8	902,9	907,8	912,4
Investitionen	105,6	9.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0

Tab. 14: Herleitung des operativen Ergebnisses nach adjustierten Steuern (NOPLAT)

	2001	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
Operatives Ergebnis (EBIT)	415,4	521,6	-928,4	428,8	1.609,3	2.716,8	3.817,0
Steuern auf EBIT	0,0	0,0	0,0	0,0	-293,0	-717,2	-1.007,7
NOPLAT	415,4	521,6	-928,4	428,8	1.316,3	1.999,6	2.809,3
<i>Steuern auf EBITA</i>							
Verlustvortrag	0,0	0,0	-928,4	-499,6	0,0	0,0	0,0
Zu Versteuern			0,0	0,0	1.109,7	2.716,8	3.817,0
Steuern auf EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	-293,0	-717,2	-1.007,7

Tab. 15: Herleitung des freien Cashflows

	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
<i>Operative cashflows</i>						
NOPLAT	522	-928	429	1.316	2.000	2.809
Abschreibungen	134	892	898	903	908	912
Brutto-Cashflow	655	-36	1.327	2.219	2.907	3.722
<i>Abzgl. Anstieg Working Capital</i>						
Abzgl. Anstieg Working Capital	-30	333	-39	29	-699	-781
<i>Abzgl. Investitionen</i>						
Abzgl. Investitionen	-106	-9.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Brutto-Auszahlungen	-135	-8.667	-1.039	-971	-1.699	-1.781
Freier Cashflow	520	-8.703	288	1.249	1.208	1.940

Tab. 16: Diskontierung der freien Cashflows und Bestimmung des Unternehmenswertes

	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e
Free cash flow	-8.703	288	1.249	1.208	1.940	49.462
WACC	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Diskontfaktor	0,9434	0,8900	0,8396	0,7921	0,7472	0,7049
Langfristige Wachstumsrate	2,0%					
Barwert der FCF	-8.210	256	1.048	957	1.450	34.866
Gesamtunternehmenswert	30.367					
Fremdkapital	254					
Wert des Eigenkapitals	30.113					

Literaturverzeichnis

Achleitner, Ann-Kristin:

Handbuch Investment Banking, 2. Aufl., Wiesbaden, 2000.

Angermayer, Birgit/Oser, Peter:

Die Berücksichtigung von Synergieeffekten bei der Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 665-679.

Allert, Rochus:

Krankenhäuser sichern ihre Zukunft durch Fusionen, in: f&w, 06/1999, S. 540-541.

Badouin, Jochen/Englert, Christian:

Healthcare - Kliniken, Frankfurt, 2002.

Baetge, Jörg/Niemeyer, Kai/Kümmel, Jens:

Darstellung der Discounted-Cashflow-Verfahren, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 263-360.

Ballwieser, Wolfgang:

Unternehmensbewertung mit Hilfe von Multiplikatoren, in: Aktuelle Fragen der Finanzwirtschaft und Unternehmensbesteuerung, Rückle, Dieter (Hrsg.), Wien, 1991, S. 47-66.

Ballwieser, Wolfgang:

Unternehmensbewertung mit Discounted Cash-flow Verfahren, in: Die Wirtschaftsprüfung, 03/1998, S. 81-92.

Baukmann, Dirk:

Die Kosten- und Erlösrechnung im Krankenhaus und ihre Prüfung, Düsseldorf, 2000.

Behr, Giorgio/Caliz, Stefan:

Schwächen der herkömmlichen Bewertungsmethoden und notwendige Anpassungen, in: Der Schweizer Treuhänder 11/2001, S.1139-1146.

Behringer, Stefan:

Unternehmensbewertung bei kleinen und mittleren Unternehmen, Diss. Bildungswissenschaftliche Hochschule Flensburg, 1998.

Behringer, Stefan:

Cash-flow und Unternehmensbeurteilung, 7. Aufl., Berlin, 2001.

Bihr, Dietrich/Dürr, Carsten:

Vor dem Kauf sorgfältig prüfen – Due Diligence beim Erwerb von Akut- und Reha-Kliniken, in: Krankenhaus Umschau, 09/1999, S. 648-651.

Bohle, Thomas:

Arbeitsrechtliche Probleme bei der Privatisierung öffentlicher Krankenhäuser, in: Das Krankenhaus, 10/1994, S. 461-467.

Bohle, Thomas:

Rechtsfragen bei der Umstrukturierung von Krankenhäusern, in: f&w, 08/2000, S. 642-647.

Borges, Peter/Löhr, Udo/Schmitz, Harald:

Differenzierung durch Service- und Wahlleistungen, in: f&w, 06/2000, S. 606-610.

Born, Karl:

Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung, Stuttgart, 1995.

Bruckenberger, Ernst:

Wettbewerb und Planung, in: Krankenhausreport 2002 – Kernaussagen der Beiträge, Hrsg.: Arnold, Michael u.a., Stuttgart, 2003, S. 7.

Copeland, Tom/Koller, Tim/Murrin, Jack:

Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung, 3. Aufl., Frankfurt u.a., 2002.

Deutsche Krankenhausgesellschaft:

Zahlen, Daten, Fakten 1998, Düsseldorf, 1998.

Deutsche Krankenhausgesellschaft:

Einschätzung der finanziellen Auswirkungen bei Umsetzung des EuGH-Urteils zum Bereitschaftsdienst, Düsseldorf, 2002.

Deutsche Krankenhausgesellschaft:

Eckdaten der Krankenhausstatistik 2001/2000, Düsseldorf, 2003.

Eidel, Ulrike:

Moderne Verfahren der Unternehmensbewertung und Performance-Messung, 2. Aufl., Berlin, 2000.

Ernst, Hermann-Josef/Hanikaz, Mahmut:

Modulgesteuerte Businessplanung als Instrument der Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 133-155.

Evans, Christopher J.:

Measuring the Value of Healthcare Business Assets, in: Healthcare Financial Management, 04/2000, S. 58-64.

Fishman, James J.:

Checkpoints on the conversion highway: Some trouble spots in the conversion of nonprofit health care organizations to for-profit status, in: Journal of Corporation Law, Summer 1998, Ausgabe 4, S. 701-740.

Franke, Günter/Hax, Herbert:

Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 4. Aufl., Berlin u.a., 1999.

Freymann, Heinz/Lübbe, Dirk:

Möglichkeiten der Umwandlung von öffentlichen Krankenhäusern in Kapitalgesellschaften, in: f&w, 05/1991, S. 322-325.

Gimmy, Arthur E.:

Appraising General Hospitals, in: The Appraisal Journal, 04/1966, S. 234-244.

Goedereis, Klaus:

Finanzierung, Planung und Steuerung des Krankenhausesektors – Dualistik und Monistik im Strukturvergleich, Lohmar u.a., 1999.

Grant, Edward A.:

Mergers and acquisitions: New arrangements in health care, in: Healthcare Financial Management, 02/1988, S. 25-36.

Hamann, Erik:

Ziele und Strategien der Krankenhausfusion, Baden-Baden, 2000.

Haubrock, Manfred/Schär, Walter:

Betriebswirtschaft und Management im Krankenhaus, 3. Aufl., Bern u.a., 2002.

Hayn, Marc:

Bewertung junger Unternehmen, 2. Aufl., Herne/Berlin, 2000.

Helbling, Carl:

Aufbau und Anforderungen an das Bewertungsgutachten, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 177-186.

Hentze, Joachim/Kehres, Erich:

Buchführung und Jahresabschluss in Krankenhäusern, Stuttgart u.a., 1998.

Honsel, Karsten:

Nur privates Kapital kann die Zukunft der deutschen Krankenhäuser sichern, in: f&w, 06/2002, S. 580-584.

Jansen, Stephan:

Mergers & Acquisitions, 3. Aufl., Wiesbaden, 2000.

Janssen, Dirk:

Wirtschaftlichkeitsbewertung von Krankenhäusern, Stuttgart u.a., 1999.

Kaufmann, Michael:

Rechnungslegung im Krankenhaus, in: Der Krankenhausmanager, Hrsg.: von Eiff, Wilfried u.a., Berlin u.a., 1999.

Kaufmann, Michael/Steffen, Urban:

Unternehmenssteuerreform – Auswirkungen auf die Krankenhäuser, in: f&w, 06/2000, S.622-625.

Keun, Friedrich:

Einführung in die Krankenhaus-Kostenrechnung, 4. Aufl., Wiesbaden, 2001.

Krämer, Markus/Mues, Ludger:

Life Science – Gesunde Erträge, Köln, 2001.

Krämer, Ralf:

Standortanalyse für Krankenhäuser, Diss. Universität zu Hamburg, 2001.

Krag, Joachim:

Grundzüge der Unternehmensbewertung, München, 2000.

Kuntz, Ludwig:

Krankenhauscontrolling in der Praxis, Stuttgart, 2002.

Lauterbach, Karl W.:

Auswirkungen von DRGs auf die Krankenhausfinanzierung, in: Der Internist, 06/2000, S. M134-M140.

Lauterbach, Karl W./Lüngen, Markus:

Auswirkungen von DRGs auf die Krankenhausfinanzierung, in: Das Krankenhaus, 03/2000, S. 168-175.

Leber, Wulf Dietrich:

Die ersten Erfahrungen mit dem Optionsmodell aus Sicht der Krankenkassen, in: f&w, 01/2003, S. 44-45.

Löhnert, Peter/Böckmann, Ulrich:

Multiplikatorenverfahren in der Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 401-426.

Lohmann, Heinz/Deitert, Mechthild:

Personalsteuerung und Beschäftigungssicherung im Strukturwandel am Beispiel des LBK Hamburg, in: Das Krankenhaus, 1998, S. 369-372.

Ludwig, Hiltrud:

Unternehmensbewertung als Instrument der strategischen Steuerung von Krankenhäusern, Bergisch Gladbach, 1995.

Lüngen, Markus/Lauterbach, Karl W.:

Ausmaß und Ursachen von Kodierproblemen bei pauschalierender Vergütung auf Basis von Diagnosis-Related Groups, in: Deutsche Medizinische Wochenschrift, 126/2001, S. 1449-1453.

Lüngen, Markus/Haverkamp, Heinz/Lauterbach, Karl W.:

So manche Klinik wird ihr Leistungsspektrum straffen müssen, in: f&W, 03/2002, S. 268-270.

Malzahl, Jürgen:

Budgetverhandlungen 2003 -Die ersten Erfahrungen mit dem Optionsmodell aus Sicht der Krankenkassen, Präsentation im Rahmen des DRG-Forum, Frankfurt, 05.12.2002.

Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus:

Methoden der Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 47-85.

Ministerium für Frauen, Jugend, Familie und Gesundheit des Landes Nordrhein-Westfalen:

Krankenhausplan 2001, Düsseldorf, 2002.

Mis, Ulrich:

Grundlagen der Krankenhausfinanzierung, in: Der Krankenhausmanager, Hrsg.: von Eiff, Wilfried u.a., Berlin u.a., 1999.

Moser, Ulrich/Auge-Dickhut, Stefanie:

Unternehmensbewertung: Der Informationsgehalt von Marktpreisabschätzungen auf Basis von Vergleichsverfahren, in: Finanz Betrieb, 01/2003, S. 10-22.

Müller von der Grün, Claus Peter:

Die Preise für Kliniken verfallen, in: f&w, 06/2002, S. 574-575.

Müller, Lutz/Buchholz, Wolfgang:

Die formale Privatisierung kommunaler Krankenhäuser allein ist kein Garant für den wirtschaftlichen Erfolg, in: f&w, 04/2002, S. 344-347.

Münzel, Hartmut:

Das Outsourcing und der Betriebsübergang bergen künftig größere Risiken, in: f&w, 03/2002, S. 278-280.

Nierhoff, Günther/Lauterbach, Karl W. u.a.:

Kein Zusammenhang zwischen Case-Mix-Index und Kosten, in: f&w, 01/2002, S. 30-36.

Oberender, Peter/Ecker, Thomas:

Eine gute Kaufentscheidung setzt eine gründliche Prüfung mit System voraus – Due Diligence bei Krankenhäusern, in: f&w, 06/2002a, S. 576-578.

Oberender, Peter/Ecker, Thomas:

Wieviel ist mein Haus wert? – Bewertung von Kliniken: Grundprinzip und Anwendungsmöglichkeiten, in: Krankenhaus Umschau, 10/2002b, S. 854-856.

OECD:

OECD Health Data, 4. Auflage, Paris, 2002.

Peemöller, Volker:

Grundlagen der Unternehmensbewertung – Wert und Werttheorien, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 1-14.

Peemöller, Volker/Kunowski, Stefan:

Ertragswertverfahren nach IDW, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 199-261.

Pommerenke, Peter/Langemann, Andreas:

Privatisierungen im deutschen Klinikmarkt – strategische Konsequenzen für kommunale Träger, in: Kommunalwirtschaft, Sonderausgabe 2002, S. 1-4.

Popp, Matthias:

Vergangenheits- und Gegenwartsanalyse, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg.: Peemöller, Volker, Berlin, 2001, S. 99-131.

Robbers, Jörg:

Zwischen BAT-Schere und Investitionsstau, in: Das Krankenhaus, 10/2002, S. 771.

Rochell, Bernahrd/Roeder, Norbert:

Starthilfe DRGs, in: Das Krankenhaus, Sonderausgabe 2001.

Rochell, Bernahrd/Roeder, Norbert:

DRG Optionsstart 2003 – die Checkliste (Sonderbeilage der Zeitschrift „Das Krankenhaus“, 10/2002), in: http://drg.uni-muenster.de/Optionsmodell2003/Einstieg_Optionsmodell_6_2.zip, vom 29.01.2003.

Rocke, Burghard:

Zur Theorie und Praxis der Kooperationen und Fusionen im Krankenhausbereich, in: f&w, 07/2002, S. 531-535.

Runde, Alfons:

Im Klinik-Verbund Stärke gewinnen und Autonomie wahren, in: f&w, 01/2002, S. 50-53.

Saed-Hedayatiy, Babak:

Privatisierung öffentlicher Krankenhäuser in Deutschland, Hamburg, 1995.

Schmidt, Hartmut:

Gesundheitsreport 2003, Büttelborn, 2003.

Schmidt, Karl-Josef:

Der f&w-Kompass hilft, Einsparpotentiale aufzudecken, in: f&w, 01/2003, S. 38-41.

Schmidt, Karl-Josef/Pfaffenberger, Peter:

Was wird, wenn die DRGs kommen?, in: f&w: 03/2000, S. 228-237.

Schwartzben, Dov/Finkler, Steven A.:

Combining Accounting Approaches to Practice Valuation, in: Healthcare Financial Management, 06/1998, S. 70-76.

Siebrecht, Frank:

German Hospital Operators - Privatisation fuels opportunities, London, 2001.

Statistisches Bundesamt:

Fachserie 12, Reihe 6.1, Grunddaten der Krankenhäuser und Vorsorge- oder Rehabilitationseinrichtungen 2001, Wiesbaden, 2001.

Statistisches Bundesamt:

Gesundheit – Ausgaben 1992 bis 2000, Wiesbaden, 2002.

Steckel, Susanne:

Emergency Boom: Krankenhausprivatisierungen – interessanter Markt trotz Preisverfall, in: JUVE Rechtsmarkt, 03/2003, S. 50-55.

Strehlau-Schwoll, Holger:

Vergütung von Krankenhausleistungen – Kalkulation und Leistungsplanung unter besonderer Berücksichtigung der spezifischen Krankenhausfinanzierung, in: Krankenhaus-Controlling, 2. Aufl., Hrsg.: Henzte, Joachim/Huch, Burkhard/Kehres, Erich, Stuttgart, 2002.

Thiede, Justus A.:

Kooperation und Fusion im Focus des Krankenhausmanagement, Melsungen, 1999.

Thier, Uwe:

Privatisierung – kommt nach der Krankenhaus-GmbH die Krankenhaus AG und dann der Gang an die Börse?, in: Das Krankenhaus, 10/2001, S. 875-886.

Thiex-Kreye, Monika:

Budgetverhandlungen 2003, in: f&w, 01/2003, S. 42-43.

Trill, Roland:

Krankenhaus-Management, 2. Aufl., Neuwied, 2000.

Tuschen, Karl-Heinz/Quaas, Michael:

Bundespflegesatzverordnung: Kommentar mit einer umfassenden Einführung in das Recht der Krankenhausfinanzierung, Stuttgart u.a., 2001.

Vera, Antonio/Lüngen, Markus:

Die Reform der Krankenhausfinanzierung in Deutschland und die Auswirkungen auf das Krankenhausmanagement, in: WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Nov. 2002, S. 638-643.

Volkart, Rudolf:

Unternehmensbewertung und Akquisitionen, Zürich, 1999.

Rechtsquellenverzeichnis

AO:

Abgabenordnung, vom 16. März 1976, in: BGBl I, 1976, S. 613, zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Dezember 2002, BGBl I, 2002, S. 4621.

BGB:

Bürgerliches Gesetzbuch, vom 18. August 1896, in: RGBl, 1896, S. 195, zuletzt geändert durch Gesetz vom 24. August 2002, BGBl I, 2002, S. 3412.

BPfIV:

Verordnung zur Regelung der Krankenhauspflegesätze (Bundespfllegesatzverordnung), vom 26. September 1994, in: BGBl I, 1994, S. 2750, zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Dezember 2002, in: BGBl I, 2002, S. 4637.

ErbStG:

Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz, vom 17. April 1974, in: BGBl I, 1974, S. 933, zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. August 2002, in: BGBl I, 2002, S. 3322.

Gesetz zur Begrenzung der Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung für das Jahr 2003:

Gesetz zur Begrenzung der Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung für das Jahr 2003, vom 23. Dezember 2002, in: BGBl I, 2002, S.4637.

GewStG:

Gewerbsteuergesetz, vom 1. Dezember 1936, in: RGBl I, 1936, S. 979, neu-gefasst durch Bekanntgabe vom 15. Oktober 2002, BGBl I, 2002, S. 4167.

GrStG:

Grundsteuergesetz, vom 7. August 1973, in: BGBl I, 1973, S. 965, zuletzt geändert durch Gesetz vom 19. Dezember 2000, BGBl I, 2000, S. 1790.

HGB:

Handelsgesetzbuch, vom 10. Mai 1897, in: RGBl I, 1897, S. 219, zuletzt geändert durch Gesetz vom 24. August 2002, BGBl I, 2002, S. 3412.

KHBV:

Verordnung über die Rechnungs- und Buchführungspflichten von Krankenhäusern (Krankenhaus-Buchführungsverordnung), vom 10. April 1978, in: BGBl I, 1978, S. 473), zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Oktober 2001, in: BGBl I, 2001, S. 2702.

KHEntgG:

Gesetz über die Entgelte für voll- und teilstationäre Krankenhausleistungen (Krankenhausentgeltgesetz), vom 23. April 2002, in: BGBl I, 2002, S. 1422.

KHG:

Gesetz zur wirtschaftlichen Sicherung der Krankenhäuser und zur Regelung der Krankenhauspflegesätze (Krankenhausfinanzierungsgesetz), vom 29. Juni 1972, in: BGBl I, 1972, S. 1009, zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. April 2002, in: BGBl I, 2002, S. 1412.

KHG NRW:

Krankenhausgesetz NRW, vom 16. Dezember 1998, in: GV NRW, 1998, S. 696, zuletzt geändert durch Gesetz vom 25. September 2001, in: GV NRW, 2001, S. 708.

KStG:

Körperschaftsteuergesetz, vom 1. August 1976, in: BGBl I, 1976, S. 2597, neu-gefasst durch Bekanntgabe vom 15. Oktober 2002, in: BGBl I, 2002, S. 4144.

SGB V:

Verordnung zur Regelung der Krankenhauspflegesätze (Bundespfllegesatzverordnung), vom 26. September 1994, in: BGBl I, 1994, S. 2750, zuletzt geändert durch Gesetz vom 23.12.2002, in: BGBl I, 2002, S. 4637.

UmwG:

Umwandlungsgesetz, vom: 28. Oktober 1994, in: BGBl I, 1994, S. 3210, zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. März 2002, in: BGBl I, 2002, S. 1163.

UStG:

Umsatzsteuergesetz, vom 26. November 1979, in: BGBl I, 1979, S. 1953, zuletzt geändert durch Gesetz vom 1. September 2002, in: BGBl I, 2002, S. 3441.