

Vorwort

Was ist ein Krankenhaus wirklich wert?

Die Ausgangsposition

In den letzten Jahren gab es eine Vielzahl von Transaktionen (Kauf und Verkauf von Krankenhäusern), zahlreiche werden in den nächsten Monaten und Jahren erwartet. Hat ein Krankenhaus überhaupt einen Wert? Vor einigen Jahren wurden Krankenhäuser für 1,- DM oder 1,- € übertragen, heute für nennenswerte zwei und dreistellige Millionenbeträge. Woher kommt das? Sind diese Werte angemessen? Ist das rechtlich und ethisch gerechtfertigt? Krankenhäuser dienen einem sozialen und gemeinnützigen Zweck unabhängig von der steuerlichen Betrachtung: „Krankheit ist keine Ware“. Es stellen sich Fragen nach der Verantwortlichkeit: Ist Gesundheitsversorgung eine Hoheitsaufgabe, wie stehen Versorgungsauftrag versus Deregulierung und welche Rolle spielt das Europarecht (z.B. Monti, d.h. die Zulässigkeit von offenen oder versteckten Subventionierungen kommunaler Krankenhäuser durch die Kommunen wird kontrovers diskutiert).

Die gesetzliche Entwicklung zielt auf mehr Wettbewerb (die Reformvorhaben der Bundesregierungen der letzten Jahre stimmen insoweit überein). Damit bestehen Chancen und Risiken der Werterzielung in der Zukunft (Ertragswertüberschüsse, Liquiditätsüberschüsse) und daher haben Krankenhäuser auch einen Wert! Aber welchen?

Unternehmensbewertung und Krankenhäuser:

Unternehmensbewertung ist der verzweifelte Versuch, in die Zukunft zu blicken, der bislang immer gescheitert ist, da die Zukunft ungewiss ist. Mittels Planungen und Annahmen versucht man daher Szenarien zu verdeutlichen. Jede Planung ist aber falsch (in einem objektiven Sinn), jedenfalls wenn sie den kurzfristigen Zeitraum überschreitet. Man könnte also die Frage nach dem Sinn und Unsinn von Bewertungen stellen. Dennoch sollen die unterschiedlichen Arten von Unternehmensbewertungen (Substanz-/Ertragswert, Vereinfachungsmethoden, z.B. multiple, Anhaltezahlen, Faustformeln) behandelt und dargestellt werden, insbesondere auch klassische Verfahren (IDW S 1 – Ertragswert, DCF). Dabei ist vor einer „Pseudogenauigkeit“ in sog. „business cases“ zu warnen, insbesondere wenn Planungsgenauigkeit auf der einen und pauschalierende Zu- und Abschläge auf der anderen Seite in die Formeln einfließen. Es geht hier um die Verdeutlichung der Stellschrauben und der Auswirkungen, wenn an einzelnen Schrauben „gedreht“ wird. Daher sind auch die klassischen Verfahren für Krankenhäuser anwendbar, auch wenn von teilweise anzutreffenden unsinnigen Annahmen (z.B. Erträge und Aufwendungen steigen linear) zu warnen ist.

Der Wert eines Krankenhauses lässt sich auch als eine Lizenz zum Betrieb eines Krankenhauses in einer bestimmten Region beschreiben. Die Fungibilität und Mobilität ist beschränkt, der Betrieb ist von Lage, Zustand und Funktionalität der Immobilie (einer Spezialimmobilie) abhängig, es besteht ein i.d.R. nur regionaler Versorgungsauftrag. Daher ist die richtige Frage: Welches Potenzial hat dieses Krankenhaus? Dabei spielen die Struktur (z.B. Ballast), die regionale Entwicklung (z.B. Bevölkerungsentwicklung, Altersstruktur etc.) eine maßgebliche Rolle. In vielen Krankenhäusern besteht zudem ein Problem der Überinvestitionen in der Vergangenheit, gemeint ist damit eine z.T. Überdimensionierung von Gebäuden und Technik, die zu Problemen im heutigen, vom medizinischen Fortschritt und Effizienz geprägten Betriebsalltag

führt. Daher setzt eine vernünftige Unternehmensbewertung eine Feinanalyse des Unternehmens voraus.

Der Blick in die Praxis

Wie sieht nun eine Transaktion aus? Da gibt es eine Verkäufer- und eine Käuferperspektive (Datenräume, Probleme der Informationsüber- und -unterversorgung). Es besteht die Gefahr des Ausnutzens der Unwissenheit auf beiden Seiten. Was wird in den Verträgen vereinbart? Wertbildende Faktoren sind echter Kaufpreis, Schuldenübernahme, Risiken der Zukunft und der Vergangenheit, Gewährleistungen und Garantien, Beschränkung der Haftung, Investitionsverpflichtungen aus Eigenmitteln, Vertragsstrafen, Kapitalmaßnahmen, Mehrerlösklauseln für Grundstücke, Betriebspflichten, Arbeitnehmerinteressen. Wie werden Kaufpreise im Vertrag definiert (debt free, cash free ...). Häufig wird der unspezifische Begriff „Transaktionsvolumen“ verwendet, für den es keine klare Definition gibt.

Was ist ein Marktwert? Dies ist ein am Markt entwickelter Wert (durch Unternehmensbewertung, Ausschreibungsverfahren). Manchmal gibt es aber nur einen potenziellen Erwerber. Was ist der „wahre“ Wert eines Unternehmens? Ist der Börsenwert der Marktwert eines Unternehmens? Sicherlich nicht, wie die Höhen und Tiefen und teilweise irrationalen Reaktionen am Kapitalmarkt gezeigt haben.

Es stellt sich folgender Gegensatz dar: „Preis versus Wert“!

Müssen Potenziale zum vollen Wert verkauft werden oder spielt hier das unternehmerische Können des Erwerbers in der Zukunft die entscheidende Rolle, das nicht „mitbezahlt“ werden sollte? Warum werden dann aber sog. strategische Kaufpreise bezahlt?!

Was wird für ein Krankenhaus derzeit bezahlt? Es werden unterschiedliche Bandbreiten und Vervielfacher genannt, z.B. das 0,5-1,5fache der Umsatzerlöse. Eigentlich sind Preise aber nicht vergleichbar, bitte glauben Sie nicht einfachen Zahlenangaben, wie sie z.B. in der Presse kommuniziert werden, da häufig die Berechnungen durcheinandergehen (z.B. liquiditätswirksamer Kaufpreis, Investitionen, Schuldübernahmen, Garantien, Besserungsscheine, Optionen für Minderheitenanteile, Putt-/Call-Optionen). Ich habe in den letzten Jahren an über 100 Transaktionen teilgenommen, nie waren die in der Presse gehandelten Preise oder Werte korrekt wiedergegeben!

Marktentwicklung und der Wert eines Krankenhauses

Folgt man den hier dargestellten Prämissen, dann stellen sich für die Bewertung von Krankenhäusern insbesondere folgende Fragen:

- Wie kann ich die Erlösperspektive eines Krankenhauses ermitteln?
- Welche Annahmen sind realistisch?
- Zu welchen Werten führt eine solche strukturierte Erlösbetrachtung?

Fazit

Ohne genaue Analyse der Vergangenheit und Zukunft ist ein Krankenhaus eigentlich nicht kaufbar oder verkaufbar. Der Verkäufer wie der Käufer müssen ein eigenes Interesse haben, diese Analyse aus ihrer jeweiligen Perspektive sorgfältig vorzunehmen (vornehmen zu lassen). In der Praxis stehen sich aber häufig Zeitbedarf für einen sorgfältigen Prozess und die Notwen-

digkeit eines zügigen Handelns gegenüber. Letzteres liegt aber im Interesse aller Beteiligten, insbesondere auch der betroffenen Mitarbeiter.

Dieses Buch ist nur durch die Einbindung vieler meiner Kollegen im Hause RöverBrönner (www.roeverbroenner.de) möglich geworden. Ich möchte mich insbesondere bei Frau WPin/StBin Ute Lerchenmüller, Frau Dipl.-Kffr. Sylvia Ehlers und Herrn Dipl.-Kfm. (FH) Kai Specht herzlich für die tatkräftige Unterstützung und kritische Durchsicht bedanken.

Für Anregungen, Fragen, Verbesserungsvorschläge und Kritik bin ich sehr dankbar.

Berlin im Oktober 2010

Jens Poll (j.poll@roeverbroenner.de)