

Schweizer Spitäler: So gesund waren die Finanzen 2013

*Finanzfitness für Schweizer Spitäler –
Diät oder Krafttraining*

*Vergleich wichtiger
Finanzkennzahlen von
Schweizer Spitälern über die
Jahre von 2007 bis 2013*



© Wavebreakmedia/Micro - Fotolia

Inhalt

Einleitung	3
1. Gewinne erzielen – ja oder nein?	4
Der Begriff des Gewinns	4
Konsequenzen der neuen Spitalfinanzierung	5
Spitäler benötigen Gewinne	5
Gewinne sind juristisch und ethisch vertretbar	6
2. Kennzahlen der Wettbewerbsfähigkeit	7
EBITDA	7
EBIT	8
Analyse ausgewählter Kostenpositionen	9
Bilanzkennzahlen	9
3. Kooperationen, Übernahmen und Fusionen	11
Zielsetzungen von Partnerschaften	11
Formen der Zusammenarbeit	11
Horizontal, vertikal oder diagonal	12
Drei Kooperationsfelder	13
Die Wahl des richtigen Partners	13
Kooperieren oder übernehmen?	14
4. Die Bewertung von Spitalbetrieben	15
Einleitung	15
Gründe für Betriebsbewertungen	15
Die Perspektive bestimmt den Wert	16
Plausibilitätsprüfung des Businessplans	16
Bewertungsmethoden im Überblick	17
Discounted-Cashflow-Methode	17
Marktwertorientierte Bewertungsverfahren	18
Interpretation einer Unternehmensbewertung	19
5. Fazit und Ausblick	20
6. Anhang	21
Stichprobe	21
Median- und Durchschnittswerte	21
Verwendete Kennzahlen	21
Quellenverzeichnis	22
7. Kontakt	23

Einleitung

Liebe Leserin, lieber Leser

Mit der vorliegenden Studie möchten wir Ihnen aufzeigen, was die neue Spitalfinanzierung seit 2012 bewirkt hat und welche neuen Aufgaben den Schweizer Spitalern daraus erwachsen sind. An dieser Stelle so viel: Früher dominierten strategische Positionierungsthemen – heute stehen zusätzlich häufig Effizienzsteigerung und die Finanzierung von Investitionen weit oben auf der Agenda von Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen.

Die Folgen des Systemwechsels zeigen sich besonders deutlich anhand finanzieller Grössen wie der EBITDA-Marge und der Eigenkapital- oder Verschuldungsquote. Immer wieder taucht die Frage auf, ob Spitäler überhaupt Gewinne erwirtschaften dürfen oder nicht. Antworten darauf lesen Sie in Kapitel 1.

Die Kennzahlen des Schweizer Spitalwesens erheben wir seit 2011 regelmässig. Da unsere Studien schweizweit grossen Anklang fanden, haben wir die Daten des Geschäftsjahres 2013 wiederum ausgewertet – neu bei 27 Schweizer Spitalern. Mit dieser jüngsten Erhebung wollten wir einerseits neue Trends aufzeigen und andererseits unsere Prognosen aus den Vorgängerstudien überprüfen.

Der quantitative Teil der vorliegenden Analyse basiert auf den publizierten Jahresrechnungen der untersuchten Spitäler. Für die Jahre 2012 und 2013 haben wir uns auf die Geschäftsberichte 2013 abgestützt, da die Abschlüsse teilweise angepasst wurden. In Kapitel 2 haben wir die folgenden Kennzahlen analysiert:

- EBITDA
- EBIT
- Personalaufwand
- Medizinischer Aufwand
- Eigenkapital und Verschuldung
- Liquiditätsgrade 1 bis 3

Unsere Analysen basieren auf Medianwerten, um Verzerrungen durch Extreme zu vermeiden.

Auf die unterschiedlichen Formen der Zusammenarbeit gehen wir in Kapitel 3 ein. Als Folge der finanziellen Anforderungen erwarten wir eine Konsolidierung der Spitalbranche und damit einen Trend zu Partnerschaften – seien diese lose Kooperationen oder Übernahmen und Fusionen.

In Kapitel 4 schliesslich diskutieren wir Methoden, mit denen sich ein Spitalbetrieb bewerten lässt. Im Rahmen von Übernahmen und Fusionen ist die Frage nach dem Unternehmenswert zu erörtern. Dieselbe Frage stellt sich auch im Zusammenhang mit Investitions- und Finanzierungsplänen, Entscheidungen zum In- oder Outsourcing gewisser Unternehmensbereiche, bei Beteiligungen oder Privatisierungen.

Unser Fazit und einen Blick in die Zukunft finden Sie in Kapitel 5.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Ihre PwC

1. Gewinne erzielen – Ja oder nein?

Der Begriff des Gewinns

Seit der Einführung der neuen Spitalfinanzierung wird öffentlich kontrovers diskutiert, ob ein Spital Gewinne erzielen darf oder nicht. Aus ökonomischer Sicht bleibt unbestritten, dass Unternehmen generell einen Gewinn anstreben sollten, um langfristig überleben zu können. In der aktuellen Debatte wird erörtert, ob ein Spital in der Schweiz juristisch und nicht zuletzt auch moralisch Gewinne erzielen darf. Zum Verständnis der Kontroverse ist der Begriff des Gewinns zu klären. Die nachfolgende Grafik illustriert die Erfolgsrechnung eines Spitals:

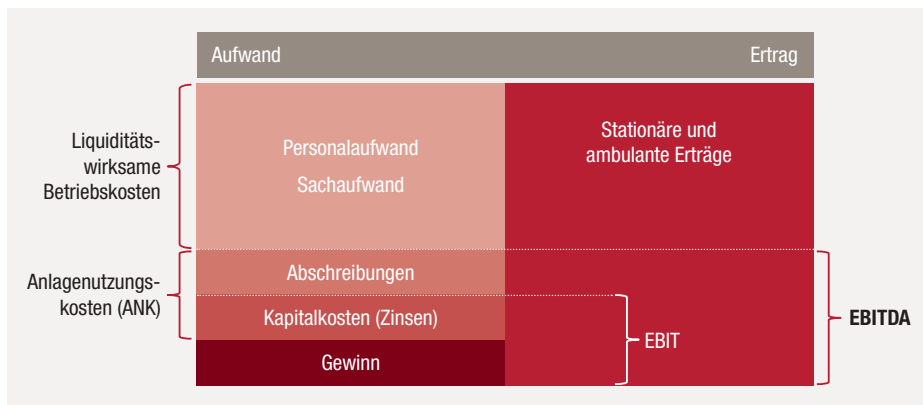


Abbildung 1: Erfolgsrechnung eines Spitals

Den Erträgen, die auf der rechten Seite der Erfolgsrechnung ausgewiesen werden, stehen verschiedene Aufwandpositionen gegenüber. Typischerweise ist der Personalaufwand etwa doppelt so hoch wie der Sachaufwand (alle übrigen Kostenpositionen mit Ausnahme der Abschreibungen und Zinsen). Heisst: Der Personalaufwand macht rund zwei Drittel der liquiditätswirksamen Betriebskosten aus. Ob sich Kosten (zum Beispiel Abschreibungen oder Rückstellungen) auf die Liquidität auswirken oder nicht, ist zentral, weil sich daraus der jährliche Cashflow beziehungsweise die Liquidität eines Spitals ergibt. Kapitalgeber wie etwa Banken betrachten einerseits Kennzahlen wie den Gewinn, der das Eigenkapital erhöht. Sie interessieren sich aber andererseits auch für den Cashflow, da dieser die Fähigkeit des

Spitals aufzeigt, Zins- und Kapitalrückzahlungen nachzukommen. Ein negativer operativer Cashflow (das heisst, vor Investitionstätigkeit) gilt als Alarmsignal für schnelle Massnahmen, um das Überleben eines Spitals sicherzustellen.

Die Differenz zwischen den gesamten Erträgen und den Personal- und Sachkosten ergibt das EBITDA. Diese Kennzahl stellt den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Sach- und immaterielle Anlagen dar. Das EBITDA ist in den letzten Jahren zu einer zentralen Grösse in der Führung eines Spitals geworden und wird oft auch vereinfacht als Näherungswert für den Cashflow verwendet. Diese Grösse ist vom Reingewinn eines Spitals zu unterscheiden, weil mit ihr die Anlagenutzungskosten gedeckt werden müssen. Als solche wird im Gesundheitswesen üblicherweise die Summe aus Abschreibungen und Kapitalkosten (Zinsen) bezeichnet.

In unserer Studie 2012 haben wir gezeigt, dass sich aufgrund einer risikogerechten Verzinsung des Eigen- und Fremdkapitals von jährlich 5,0 bis 8,0% sowie durchschnittlicher Anlagenutzungsdauern von 20 bis 30 Jahren für die Schweiz eine minimale EBITDA-Marge von jährlich rund 10,0% oder höher ableiten lässt. Dieser Wert stellt gegenüber der Vergangenheit eine markante Erhöhung dar. Allerdings ist dieser erforderlich und auf den Wechsel des Finanzierungssystems zurückzuführen.

Beim geforderten Anstieg der EBITDA-Marge auf mindestens 10,0% geht es nicht um Gewinnmaximierung, sondern um das Erzielen eines Gewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Dieser Überschuss soll die langfristige Finanzierung der betriebsnotwendigen Anlagen ermöglichen. Mit anderen Worten: Damit sollen die Abschreibungen und Fremd- sowie Eigenkapitalkosten gedeckt werden können. Wird also gesagt, dass Spitäler künftig eine deutlich höhere EBITDA-Marge benötigen, stellt dies kein eigennütziges



© spotmatikphoto – Fotolia

Gewinnstreben dar, sondern vielmehr eine Notwendigkeit. Den Grossteil der Margenerhöhung braucht das Spital für die Deckung seiner Investitionen, welche gemäss unseren Schätzungen schweizweit rund CHF 20 Mia. betragen werden.¹ Selbstverständlich wird es sich auch um eine Optimierung der Kostenstruktur und die Nutzung von Synergien bemühen müssen, um langfristig erfolgreich zu bleiben.

Konsequenzen der neuen Spitalfinanzierung

Die öffentlichen Spitäler dienen der medizinischen Versorgung im Rahmen der Leistungsaufträge gemäss Bundesgesetz vom 18. März 1994 über die Krankenversicherung (KVG). Mit der Einführung der neuen Spitalfinanzierung 2012 erfolgte die Umstellung von der Kostendeckung auf ein reguliertes Preissystem mit diagnosebasierten Fallpauschalen. Die Abgeltung für die Bereitstellung der Anlagen – insbesondere der Immobilien und

Grossgeräte – geschieht ebenfalls über die Fallpauschalen. Konkret heisst das, dass die öffentliche Hand für Investitionen grundsätzlich keine separaten finanziellen Beiträge mehr leistet, da diese über die Fallpauschalen abgegolten sind.

Durch diese neue Finanzierungssystematik erhält die Spitalführung einerseits mehr unternehmerische Freiheit und Verantwortung. Andererseits steigen die Risiken, weil das Spitalmanagement in einem schlechten Jahr nicht mehr auf den Rechnungsausgleich durch den Kanton zählen kann. Die Geschäftsleistungen setzen sich daher seit dem Systemwechsel vertieft mit den Kapital- und Finanzmärkten auseinander, um die Investitionen in oft dreistelliger Millionenhöhe zu finanzieren. Beispiele dafür sind zwei Zürcher Spitäler; beide haben 2013 bzw. 2014 eine Anleihe über CHF 100 Mio. bzw. CHF 170 Mio. emittiert.

Die öffentliche Hand wird zunehmend durch institutionelle Kreditgeber und private Investoren abgelöst, und die

eingesetzten Finanzierungsinstrumente werden vielfältiger. Es gibt auch Kantone, die den Spitälern weiterhin Kapital über Darlehen zur Verfügung stellen, meistens zu marktnahen Konditionen. In den vergangenen Monaten konnten wir beobachten, dass die Konditionen privater Finanzierungen unterhalb jener der Kantone lagen. Das kann daran liegen, dass verschiedene Kapitalgeber nach wie vor von einer impliziten Staatsgarantie ausgehen.

Insgesamt lässt sich sagen, dass die Spitäler neben den medizinischen Aufgaben seit dem 1. Januar 2012 den Auftrag gefasst haben, ihren Betrieb effizient, unternehmerisch und eigenverantwortlich zu führen.

Spitäler benötigen Gewinne

Ein Spital sollte in guten Jahren Substanz aufbauen können, um schlechtere zu überstehen und seine vielfältigen Aufgaben langfristig ohne externe Unterstützung zu meistern. Zur Sicherstellung des nachhaltigen Unternehmenserfolgs benötigen Spitäler wie erwähnt eine EBITDA-Marge von rund 10,0% oder mehr. Weil sich schlechte Jahre nicht planen lassen, wird ein Spital einen jährlichen Gewinn anstreben – unabhängig davon, ob es gewinnorientiert («for profit») oder gemeinnützig («non-profit») arbeitet. Erwirtschaftete Gewinne werden direkt dem Eigenkapital zugeschrieben (Gewinnthesaurierung) und erhöhen damit unmittelbar die Eigenkapitalquote und langfristig die Widerstandskraft in schlechteren Jahren.

Nun mag man sich fragen, wozu Spitäler überhaupt eine Rendite auf das Eigenkapital erwirtschaften müssen, wenn ihre explizite (liquiditätswirksame) Verzinsung vielerorts nur das Fremdkapital betrifft. Der Eigentümer (ob der Kanton oder eine private Institution als Aktionäre oder Mitglieder eines Zweckverbands) haftet letztlich für die Risiken aus dem Betrieb. Deshalb verlangt er eine implizite oder teilweise auch explizite Entschädigung in Form einer Gewinnbeteiligung.

¹ PwC: Spitalimmobilien: Hoher Investitionsbedarf, unsichere Finanzierung.

Bei privaten Unternehmen wird eine solche Forderung nicht hinterfragt. Es gibt sogar zahlreiche Modelle, mit denen sich Renditeziele ableiten lassen. Gelegentlich wird argumentiert, ein Spital oder dessen Eigentümer sollten keinen Gewinn erwirtschaften. Dazu eine Überlegung: Könnte ein Spital exakt jenes EBITDA erwirtschaften, das es für die Deckung der Abschreibungen und Fremdkapitalzinsen bräuchte, bestünde kein unternehmerisches Risiko, und der gesamte Kapitalbedarf liesse sich über Fremdkapital finanzieren. Da das System aber einen Wettbewerb innerhalb der gewählten Schranken vorsieht, bei dem effiziente Spitälere Gewinne und weniger effiziente Verluste schreiben, benötigt ein Spital Eigenkapital mit dem es diese Risiken abdecken kann.

Der Eigenkapitalgeber haftet wie erwähnt für die Risiken. Das heisst allerdings nicht, dass er verpflichtet ist, Kapital einzuschliessen, wenn der Betrieb Verluste verzeichnet. Vielmehr trägt er, im Beispiel einer Aktiengesellschaft, im Extremfall das Risiko eines Totalverlusts, also des gesamthaft investierten Kapitals. Die Forderung, dass der Eigentümer Verluste tragen soll und gleichzeitig keine Rendite erwirtschaften darf, ist daher unangebracht. Es ist sogar darüber nachzudenken, ob nicht eine höhere Rendite zu fordern ist, wenn der Konkurs im Unterschied zu privaten Gesellschaften keine Option darstellt, sondern eine implizite Nachschusspflicht besteht. So gesehen dient das Erwirtschaften eines Gewinns der Versorgungssicherheit oder dem Gemeinwohl: Es stellt das Überleben des Spitals sicher.

Der zunehmende Wettbewerb im Gesundheitswesen wird mittel- bis langfristig zu einer Konzentration führen. Denken wir etwa an Kooperationen, Übernahmen oder Fusionen, wie wir sie beispielsweise im Bank- oder Energiewesen beobachten (vergleiche Kapitel 3). Klar ist: Effiziente Spitäler mit einer gesunden Ertragskraft gehören in



einem solchen Konzentrationsprozess zu den Gewinnern. Spitäler mit wirtschaftlichen Verlusten werden im Extremfall aus einer Notlage heraus reagieren und kaum noch Handlungsspielraum haben. Der erzielbare Verkaufspreis oder Anteil an einer neuen Gesellschaft liegt für ein solches Spital tiefer («Fire-Sale»), als für ein Spital, das sich in einer wirtschaftlich nachhaltigen Situation befindet (vergleiche Kapitel 4). In der Schweiz gibt es bereits heute Beispiele für Spitäler, deren Handlungsoptionen aus einer Notsituation heraus begrenzt sind. Im Ausland sind diese noch zahlreicher; in Deutschland etwa gilt rund ein Viertel der Spitäler als insolvenzgefährdet. Öffentliche und private Träger, Investoren und die Gesellschaft sollten daher am finanziellen Wohlergehen ihrer Spitäler interessiert sein. Ansonsten droht im Extremfall eine Externalisierung der Kosten auf die Gesellschaft.

Sollte ein Spital regelmässig Verluste erwirtschaften und damit auf finanzielle Unterstützung angewiesen sein, kann sich das Kreditrating des Eigners (beispielsweise des Kantons) verschlechtern, und die Kapitalkosten könnten steigen. So macht das Erzielen von Gewinnen bei Spitalern auch aus dieser übergeordneten Perspektive Sinn, denn Gewinne stärken die Werthaltigkeit eines Spitals und dessen finanzielle Selbstständigkeit. Sollen die Schweizer Spitäler ihren neuen

Auftrag erfüllen können, müssen sie im Interesse aller adäquate Gewinne anstreben.

Gewinne sind juristisch und ethisch vertretbar

Dass Spitäler unter der neuen Spitalfinanzierung Gewinne erzielen dürfen, hat am 7. April 2014 auch das Bundesverwaltungsgericht entschieden. Früher durften die KVG-Tarife nur den anrechenbaren Kosten entsprechen. Im Rahmen der neuen Spitalfinanzierung werden die Tarife durch ein Benchmarking ermittelt und sollen sich nicht mehr nach den ausgewiesenen Betriebskosten des Spitals richten. Massgebend für das Benchmarking sind die Tarife effizienter Spitäler.

Öffentliche Spitäler tragen seit 2012 deutlich mehr Verantwortung für ihr wirtschaftliches Handeln als vorher. Die Optimierung der Leistungserbringung ist daher ein logischer Schritt. Auch wenn eine solche grundsätzlich zu begrüessen ist, sind Fehlanreize zu vermeiden oder zu beseitigen. Solange der wirtschaftliche Wettbewerb nicht auf Kosten des Patientenwohls stattfindet, steht das Gewinnstreben unseres Erachtens in keinem Widerspruch zu ethischen und moralischen Wertvorstellungen. Im Gegenteil: Ein effizientes Spitalwesen trägt nachhaltig zur medizinischen Versorgung bei.

2. Kennzahlen der Wettbewerbsfähigkeit

Zahlreiche Schweizer Spitäler verzeichneten in den letzten Jahren steigende stationäre und ambulante Fallzahlen und Erträge. Wachstum und Grösse waren und sind wichtig und stehen weit oben auf der strategischen Traktandenliste. Eine ideale Spitalgrösse lässt sich jedoch nicht abschliessend bestimmen. Diverse Analysen und empirische Erkenntnisse aus der Fachliteratur zeigen, dass Spitäler mit weniger als 200 Betten ihre Skalenerträge nicht optimal ausschöpfen können. Zum gleichen Ergebnis kam eine Analyse des Bundesamts für Statistik.² Allerdings sind auch individuelle Besonderheiten wie etwa die geografische Lage eines Spitals und dessen Einzugsgebiet zu beachten. Ausserdem scheinen die Vorteile von Skaleneffekten ab einer gewissen Spitalgrösse wieder abzunehmen.

Neben Zahlen des Leistungs- und Ertragswachstums standen im Jahr 2013 nach wie vor die Profitabilitätskennzahlen im Vordergrund, allen voran die EBITDA-Marge. An Bedeutung gewinnen zudem Kennzahlen im Zusammenhang mit geplanten Investitionsfinanzierungen, da zahlreiche Neubauprojekte rasch voranschreiten; hier sind erste Finanzierungen bereits erfolgt.

EBITDA

Das EBITDA stellt als Differenz von Gesamterträgen und Personal-/Sachkosten die operative Leistungsfähigkeit vor Investitionen und Finanzierung dar. Mit dem EBITDA muss ein Spital demnach seine Anlagenutzungskosten, bestehend aus den Abschreibungen und Zinsen, decken. Aus einem zu tiefen EBITDA resultiert ein Reinverlust, und das Eigenkapital sinkt. Ein ausreichendes EBITDA bewirkt einen Gewinn und baut das Eigenkapital auf.

Das absolute EBITDA stellt eine wichtige Kennzahl für Investoren dar. Es gilt als Näherungswert für den operativen Cashflow (vor Investitions- und Finanzierungstätigkeit) und dient dazu, die Verschuldungskapazität einzuschätzen. Viele Kreditgeber definieren die Verschuldungskapazität – also das maximale Kreditvolumen – unter anderem anhand eines Vielfachen des nachhaltig erzielbaren EBITDA. Erfahrungsgemäss liegt die Obergrenze dieser Kennzahl bei Faktor 12 bis 15. Dieser intuitiv hohe Wert ergibt sich vermutlich durch den relativ hohen Immobilienanteil und die damit zusammenhängenden Hypotheken vieler Spitalgruppen. Bei einem nachhaltig erzielbaren EBITDA von jährlich CHF 10 Mio. würde also ein maximales Kreditvolumen von rund CHF 120 bis 150 Mio. resultieren. In Abhängigkeit von impliziten und expliziten Garantien wurden in den letzten Monaten auch Finanzierungen mit Faktoren von über 20 gewährt. Für die Finanzierung von Investitionen kommt jedoch nicht nur das absolute EBITDA, sondern auch die EBITDA-Marge zum Tragen. Deshalb gewinnen diese beiden Schlüsselgrössen der Profitabilität weiter an Bedeutung.

Im Vergleich zu 2012 hat die EBITDA-Marge 2013 im Median um 0,3 Prozentpunkte zugelegt. Der Medianwert der 27 untersuchten Spitäler beträgt 6,8%.³

² Analyse der Effizienz und Produktivität in den Schweizer Spitalern, BFS 2005, Bern.

³ Die Erweiterung der Stichprobe von 20 auf 27 Spitäler ergibt eine Erhöhung der EBITDA-Margen (Median) um rund 1,0 Prozentpunkt in allen untersuchten Jahren.



Auffallend ist die grosse Streuung der EBITDA-Margen von 2013: Den höchsten Wert in der Stichprobe erzielte ein Spital mit 12,6%, der niedrigste Wert betrug nur gerade 1,9%. Ein Blick auf das erste und dritte Quartil zeigt jedoch, dass sich die EBITDA-Marge der Hälfte der untersuchten Spitäler 2013 zwischen 4,7% und 8,2% bewegt hat. Mit anderen Worten: 75% der Spitäler in der Stichprobe haben den Wert von 4,7% übertroffen. Wie schon im Vorjahr liegt der Median mit 6,8% noch immer deutlich unterhalb des minimalen Zielwertes von 10%. Wir führen dies unter anderem auf die folgenden Faktoren zurück:

1. Die Bildung von Rückstellungen für provisorische Tarife wirkt sich auf die Jahre 2012 und 2013 aus.
2. Die Optimierung der Leistungs- und Kostenplanung steht noch an oder hat eben erst begonnen. Kürzlich eingeführte Programme zur Erhöhung der operativen Effizienz entfalten noch keine oder nicht ihre volle Wirkung.
3. Die Betriebsanlagen sind teilweise veraltet und lassen im heutigen Zustand nur bedingt Optimierungen zu. Im Extremfall führt dies sogar zu deutlichen Mehrkosten.

4. Die teilweise veränderte Rechnungslegung bzw. die unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards dürften die Profitabilitätskennzahl ebenfalls beeinträchtigen.
5. Es zeigen sich Erstjahreseffekte für 2012 und 2013, zum Beispiel als Folge von Tarifunsicherheiten oder längeren Rechnungsfristen.

Während die ersten vier Punkte eine mögliche Erklärung dafür liefern, dass die EBITDA-Marge im Median noch unterhalb des definierten Zielwertes von 10% liegt, ist der Einfluss der Erstjahreseffekte nicht eindeutig.

Das Erreichen einer EBITDA-Marge von 10% oder mehr stellt für viele Schweizer Spitäler eine grosse Herausforderung dar. Damit sie künftig nicht in eine finanzielle Notlage geraten, haben sie ihre Ergebnisse substanziell zu verbessern, sowohl auf der Ertrags- (Preise, Menge) als auch auf der Aufwandseite (Prozesse, Einkauf usw.).

EBIT

Im Unterschied zum EBITDA werden beim EBIT zusätzlich die Abschreibungen auf das Anlagevermögen in Abzug gebracht. Damit stellt das EBIT den Gewinn vor Steuern und Zinsen dar. Zwischen 2007 und 2012 fand im Median ein Anstieg der EBIT-Marge von 0,3% auf 1,2% statt. Im Jahr 2013 betrug diese 1,7% und nahm damit wie prognostiziert weiter zu. Die Differenz zwischen der EBITDA- und der EBIT-Marge blieb 2012 und 2013 weitgehend unverändert. Während diese 2007 lediglich 1,8 Prozentpunkte betrug, waren es 2013 bereits 5,1. Ein Grund dafür ist, dass die Abschreibungen der Spitäler zugenommen haben, da ihnen im Rahmen der neuen Spitalfinanzierung Immobilien übertragen wurden. Zudem müssen einige Spitäler aufgrund von Neubauprojekten ihre alten Anlagen bis zur Inbetriebnahme der neuen vollständig abschreiben, was einen höheren Abschreibungsbedarf ergibt. In unserer letztjährigen Studie sind wir auf Basis von durchschnittlichen Nutzungsdauern von 20 bis 30 Jahren sowie einem Kapitalumschlag von $0,9 \times$ zur Erkenntnis gelangt, dass rund 3,8 bis 5,7 Prozentpunkte der EBITDA-Marge für Abschreibungen benötigt werden. Wir gehen daher nicht davon aus, dass die Abschreibungen im Verhältnis zum Umsatz in Zukunft massgeblich steigen werden.

Langfristig sollte das EBIT dazu ausreichen, die Kapitalkosten zu decken. Steuern sind bei öffentlichen Spitälern vernachlässigbar. Um neben den Zinszahlungen eine solide Eigenkapitalbasis zu schaffen, sollte die EBIT-Marge langfristig jährlich rund 5,0% oder mehr betragen.⁴ Ist dies nicht der Fall, kann ein Spital keine Reserven für finanziell schlechtere Jahre bilden. Mit Hinblick darauf, dass die neue Spitalfinanzierung die finanzielle Eigenverantwortung der Spitäler erhöht und sich diese in schlechten Jahren selbst tragen müssen, würde dies die finanzielle Widerstandskraft reduzieren. Hohes Eigenkapital und gute Bonität sind Grundlagen für Kredite zu guten Konditionen.

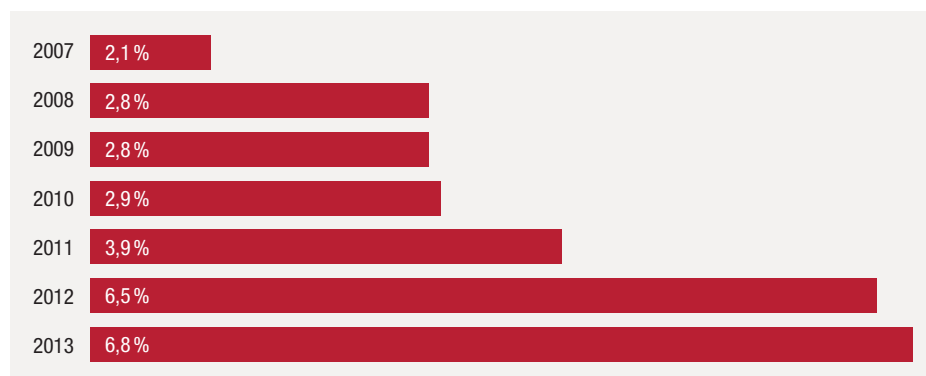


Abbildung 2: Entwicklung der EBITDA-Margen seit 2007

⁴ PwC: Schweizer Spitäler: So gesund waren die Finanzen 2012.

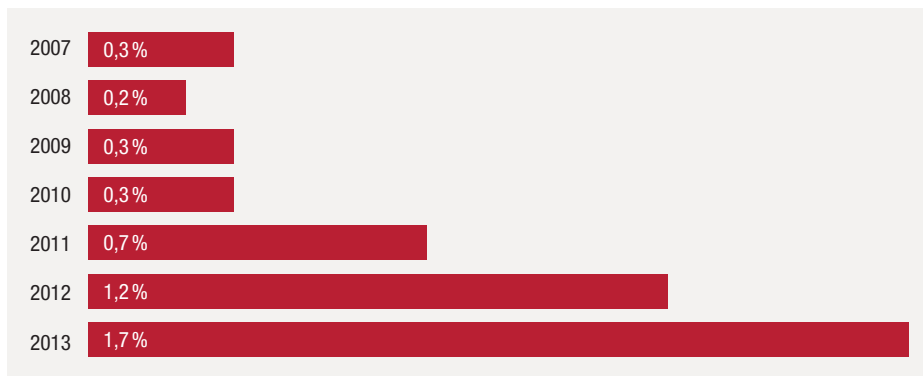


Abbildung 3: Entwicklung der EBIT-Margen seit 2007

Die Betrachtung der letzten Jahre zeigt, dass die realisierten EBIT-Margen von öffentlichen Spitälern im Median noch deutlich unter dem hergeleiteten Richtwert von minimal 5 % liegen. Deshalb ist eine risikogerechte Verzinsung der Anlagen für viele öffentliche Spitäler heute noch nicht möglich.

Ob ein Spital eine risikogerechte Verzinsung erreichen und seine neue finanzielle Eigenverantwortung vollständig wahrnehmen kann, hängt von vielen Faktoren ab. Entscheidend ist die Erkenntnis, dass tatsächliche finanzielle Eigenständigkeit und Verantwortung nur dann Realität werden, wenn das Spital innerhalb seiner Rahmenbedingungen überhaupt einen solchen Gewinn erzielen kann.

Analyse ausgewählter Kostenpositionen

Personalaufwand

Der Personalaufwand stellt mit Abstand die grösste Kostenposition eines Spitals dar. Von 2007 bis 2013 liegt das erste Quartil unserer Stichprobe bei 64,2% und das dritte Quartil bei 69% des Gesamtaufwands. Im Vergleich zu 2012 hat sich der Anteil der Personalkosten um 0,9 Prozentpunkte reduziert.

Diese Veränderung liegt im Rahmen der jährlichen Schwankungen der Vorjahre. Allerdings stellen wir über den Betrachtungszeitraum von 2007 bis 2013 eine leichte Abnahme fest. Insgesamt zeigt die Analyse aber, dass der Personalaufwand im Verhältnis zu den Gesamtkosten

relativ stabil bleibt und nur geringfügig vom Mittelwert (66,5%) abweicht.

In Zukunft ist damit zu rechnen, dass der Personalaufwand nicht im gleichen Mass wie der Umsatz oder die medizinischen Leistungen wachsen wird. Dies ist eine Folge von Skaleneffekten, Leistungsoptimierungen, Prozessverbesserungen, aber auch von allgemeiner Knappheit bei Ärzteschaft und Pflegepersonal. Absolut gesehen werden die Personalkosten weiterhin zunehmen.

Medizinischer Aufwand

Beim medizinischen Aufwand liegen das erste und dritte Quartil zwischen 2007 und 2013 bei 15,7% bzw. 19,5% des Gesamtaufwands. Der medizinische

Aufwand folgt einer stetigen Entwicklung. Im Vergleich zu 2012 nahm der relative Anteil am Gesamtaufwand um 0,3 Prozentpunkte zu. Spitäler beginnen ihren Einkauf zu optimieren, sei es über Sortimentsstraffung, härtere Verhandlungsstrategien, Einschränkung der Anzahl von Lieferanten oder über Einkaufskooperationen. Gerade über letztere lässt sich die Verhandlungsmacht erhöhen und damit der medizinische Aufwand optimieren. Der medizinische Aufwand wird daher vermutlich sinken.

Bilanzkennzahlen

Eigenkapital und Verschuldung

Die Eigenkapitalquote gilt als Indikator für die Widerstandskraft und Stabilität eines Spitals. In schlechten Zeiten dient das Eigenkapital als Puffer. Diese Kenngrösse ist ein zentrales Kriterium bei der Beurteilung der Bonität eines Spitals. Im Vergleich zu 2012 hat sich die Eigenkapitalquote 2013 im Median um 3,5 Prozentpunkte auf 29% reduziert. Allerdings sind die beobachteten Werte nach wie vor sehr heterogen, weisen also eine hohe Varianz auf.

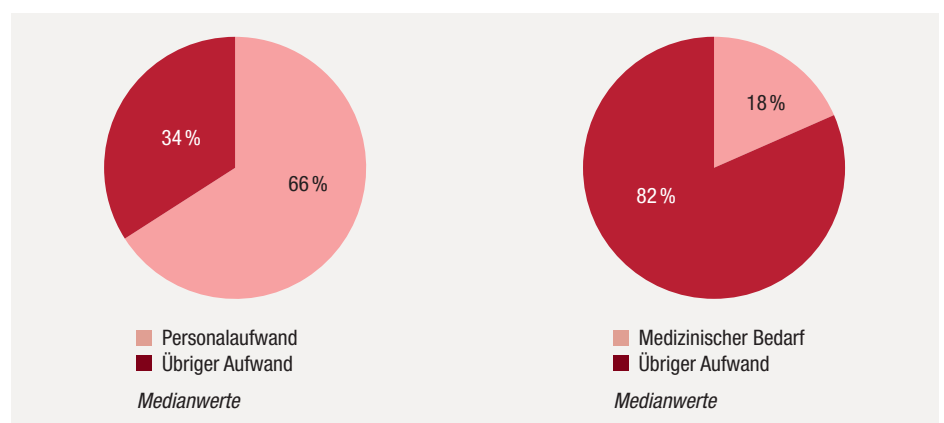


Abbildung 4: Personalaufwand (links) und medizinischer Bedarf (rechts) in % des Gesamtaufwands 2013

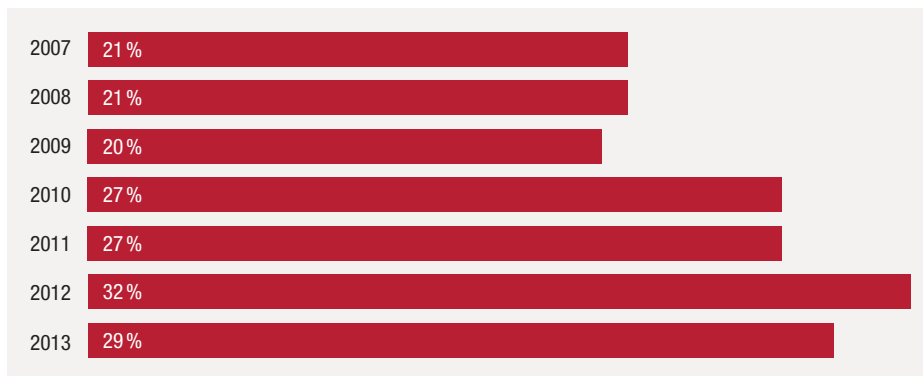


Abbildung 5: Entwicklung der Eigenkapitalquote (Medianwerte)

Werden in Zukunft grössere Investitionen getätigt, nimmt die Eigenkapitalquote der Spitäler in der Regel ab, weil sie ihre Investitionen primär mit Fremdkapital finanzieren. Aus unserer Branchenkenntnis und der Analyse der Jahresberichte wissen wir, dass viele Spitäler in den nächsten fünf Jahren Bauprojekte starten werden. Während sich die Eigenkapitalquote der profitablen Spitäler bis zum Beginn eines Bauprojekts weiter erhöht, ist danach mit einer Reduktion der Eigenkapitalquote zu rechnen, da die Spitäler Fremdkapital in grösserem Umfang aufnehmen werden. Für unsere Stichprobe gehen wir von einer anhaltenden Zunahme der Eigenkapitalquote in den nächsten Jahren aus.

Liquiditätsgrade

Die Liquiditätsgrade bilden einen weiteren wichtigen Bestandteil der Auswertung von Bilanzkennzahlen. Dabei stehen die Liquiditätsgrade 1 bis 3 im Mittelpunkt. Diese zeigen auf, wie gut ein Unternehmen seinen kurzfristigen Verbindlichkeiten nachkommen kann.

Alle Liquiditätsgrade sind im Vergleich zu 2012 gestiegen. Wir sehen die Gründe dafür im Wechsel vom Kostenabteilungssystem auf das Preissystem und in den bisher noch zögerlichen Grossinvestitionen. Solche sind derzeit zwar vielerorts geplant, allerdings haben sie noch nicht zu einer Reduktion der Liquidität auf den Minimalbestand geführt. Die Einnahmen lagen in den vergangenen zwei Jahren also über den Ausgaben, der operative Cashflow war positiv. Einerseits haben viele Spitäler damit ihre Verschuldung

abgebaut, andererseits hat dies aber auch dazu geführt, dass sich die Liquiditätsbestände und damit die Liquiditätsgrade erhöht haben. Die überschüssigen Mittel werden kurz- bis mittelfristig in die Investitionsvorhaben fliessen, sofern solche geplant sind.

Allgemein gilt eine Cash-Ratio (Liquiditätsgrad 1) von über 20% als gesund, wobei eine Bandbreite von 20 bis 35% genannt wird. Die Quick-Ratio (Liquiditätsgrad 2) eines Unternehmens lässt sich ab 100% als gut bezeichnen, während bei der Current-Ratio (Liquiditätsgrad 3) Werte von 200% als solide gelten.

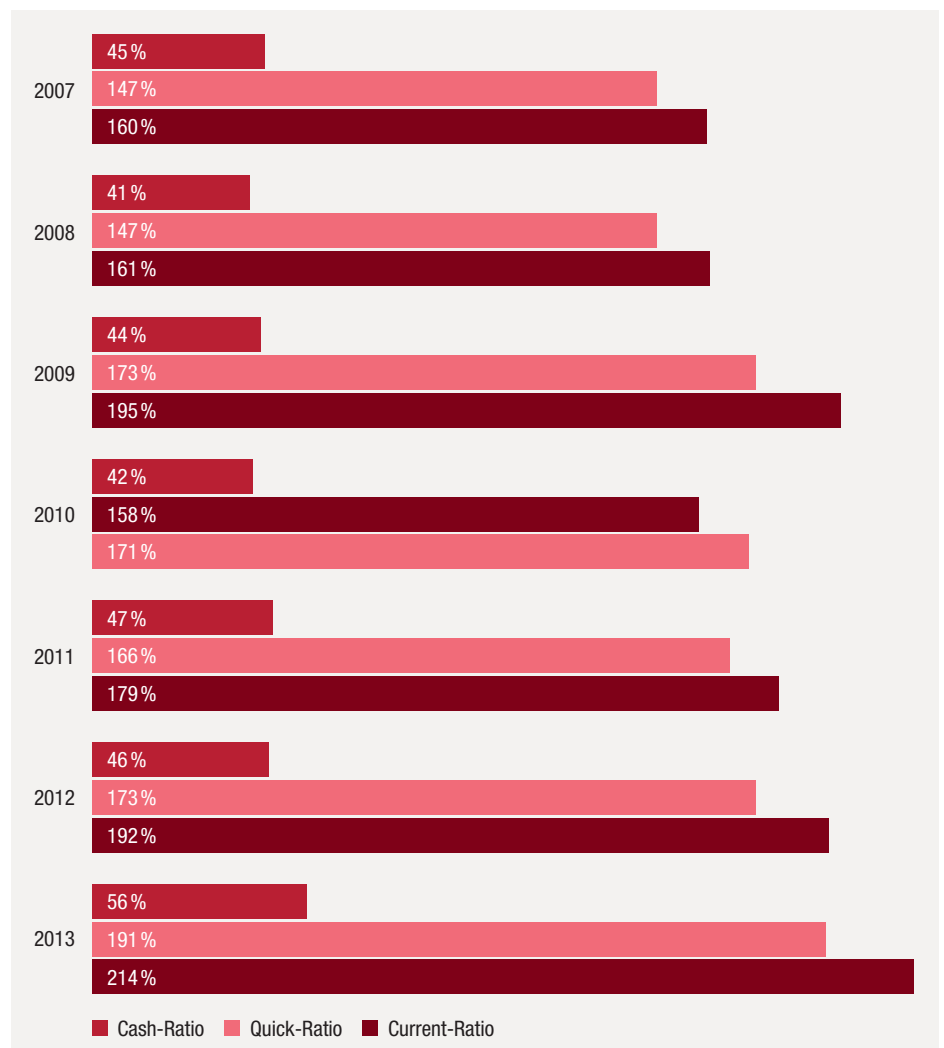


Abbildung 6: Anstieg der Liquiditätsgrade 1 bis 3 von 2007 bis 2013

3. Kooperationen, Übernahmen und Fusionen

Angesichts der aktuellen und künftigen Herausforderungen zeichnen sich in der Schweizer Spitallandschaft zunehmend Netzwerke ab. Spitäler entwickeln gemeinsam mit Partnerunternehmen neue Geschäftsmodelle – die Bandbreite reicht dabei von losen Kooperationen bis hin zu Fusionen. Bei der Beurteilung der finanziellen Lage des Kooperationspartners, insbesondere bei gemeinsamen Tochtergesellschaften oder Übernahmen, spielen Finanzkennzahlen eine grosse Rolle. Nachfolgend stellen wir die Ziele und Kernelemente jeder Kooperationsart dar. Ausserdem beleuchten wir die Kriterien der Partnerselektion und gehen der Frage nach, ob eine Übernahme das passendere Instrument darstellt.

Zielsetzungen von Partnerschaften

Die strategischen Ziele bilden das Fundament für den Erfolg von Kooperationen. Für eine erfolgreiche Umsetzung und kontinuierliche Weiterentwicklung der Zusammenarbeit ist es wichtig, dass alle involvierten Parteien davon profitieren (Win-win).

Partnerschaften streben meistens verschiedene Ziele an. Das Erschliessen neuer Märkte, das Erhöhen der Marktdurchdringung, der Gewinn von Know-how oder Skaleneffekte sind die häufigsten. Ein Spital unterhält in der Regel zahlreiche Kooperationen; strategische Partnerschaften hingegen bestehen meist nur wenige.

Entscheidend für den Erfolg von Partnerschaften ist, dass die Partner ihre strategischen Ziele gegenseitig kennen und die Zusammenarbeit trotz Zielkonflikten erfolgreich ausgestalten. Deshalb lassen sich Partnerschaften nicht einmalig vereinbaren, sondern verlangen nach einer wiederkehrenden Aufmerksamkeit seitens des Managements und der Schlüsselinvolvierten. Beide müssen den Nutzen ihrer Kooperation aktiv messen und sie beenden, wenn sie nicht die erwarteten Resultate bringt. Ansonsten besteht das Risiko unüberschaubar vieler, teilweise inaktiver Kooperationen

und zahlreicher Interessenkonflikte sowie Ineffizienzen oder Administrationskosten.

Formen der Zusammenarbeit

Spitäler können unterschiedlich intensiv kooperieren. Die Formen der Zusammenarbeit lassen sich wie folgt gliedern:

- Kooperation/Allianz: Vertragliche Verbindung rechtlich selbstständiger Unternehmen zur Verfolgung gemeinsamer Interessen, wobei die Zusammenarbeit längerfristig ausgerichtet ist.

Beispiele: Einkaufsverbund, gemeinsame Gerätenutzung, Konsiliarverträge

- Gemeinschaftsunternehmen: Zusammenarbeit zwischen zwei oder mehreren unabhängigen Unternehmen, die eine rechtlich selbstständige Einrichtung gründen oder erwerben, um damit Aufgaben mit gemeinsamen Interessen auszuführen.

Beispiele: Gründung einer gemeinsamen IT-Gesellschaft, Spitalpharmazie und/oder eines gemeinsamen Spitallabors

- Konzern/Gruppe: Zusammenschluss mehrerer rechtlich selbstständiger Unternehmen unter einheitlicher wirtschaftlicher Leitung.

Beispiele: Gründung einer gemeinsamen Holdinggesellschaft mit Allein- oder Mehrheitsbeteiligungen an Spitalgesellschaften

- Fusion mit betrieblicher Vollintegration: Zusammenschluss von mindestens zwei rechtlich selbstständigen Spitälern, die nach der Fusion eine wirtschaftliche und rechtliche Einheit bilden. Das heisst, alle Spitalstandorte werden von einem juristischen Träger gehalten. Das medizinische Angebot der Leistungserbringung wird zentral gesteuert, und die Standorte werden betrieblich voll integriert.

Beispiele: Juristische Fusion mit betrieblicher Integration der Standorte (Kliniken, Supportfunktionen).

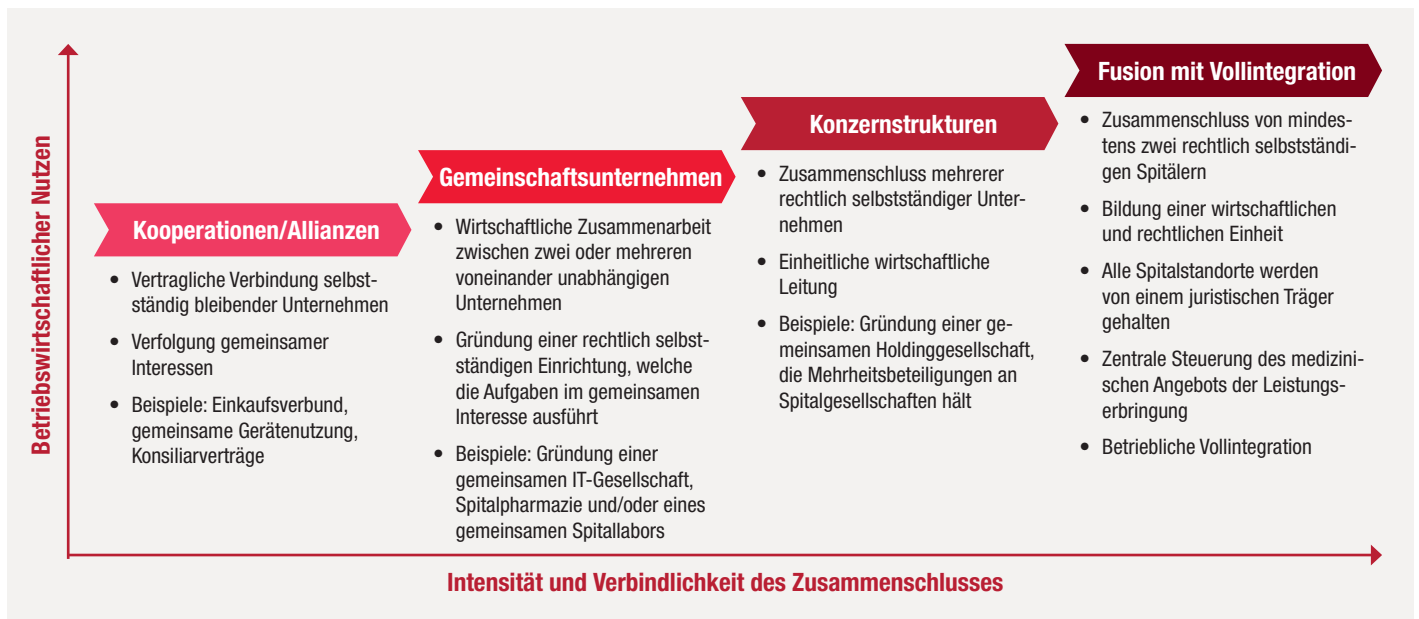


Abbildung 7: Verschiedene Formen der Partnerschaft

Intensität, Verbindlichkeit und tendenziell auch der Nutzen nehmen von der Kooperation über das Gemeinschaftsunternehmen bis zur Fusion deutlich zu. Im gleichen Mass steigen Umsetzungsaufwand und Komplexität. So sollen die Partner in Abhängigkeit ihrer Ziele genau prüfen, welche Form der Zusammenarbeit am besten passt. Bei fast allen Kooperationsformen stellt sich die Frage nach der Rolle und dem Einfluss der involvierten Partner. Wenn die Zusammenarbeit enger wird und Unternehmenstransaktionen stattfinden, werden die Problemfelder komplexer. Diese sind detailliert zu klären, gerade, weil es sich dabei meistens um Themen handelt, die nicht zum Tagesgeschäft der Spitäler gehören.

Horizontal, vertikal oder diagonal

Kooperationen zwischen Schweizer Spitalern sind vielfältig. Neben der klassischen Kooperation zwischen akutsomatischen Spitalern (sogenannte horizontale Kooperation) nehmen die Kooperationen entlang des Behandlungspfades mit Zuweisern, aber auch mit Rehabilitationskliniken, Pflegeheimen, Langzeitpflegeinstitutionen, Spitex und anderen zu (sogenannte vertikale Kooperationen). Während es im Schweizer Spitalmarkt schon relativ früh

zahlreiche und vielfältige horizontale Kooperationen gab, haben vertikale Kooperationen mit Zuweisern und nachgelagerten Institutionen seit der Einführung der neuen Spitalfinanzierung 2012 einen deutlichen Schub erfahren. Von einer diagonalen Kooperation ist die Rede, wenn ein Spital branchenfremde Kooperationen eingeht, beispielsweise mit einem Patientenhotel. Solche Formen der Zusammenarbeit treten noch relativ selten auf.

Kooperationen mit Zuweisern nehmen eine Schlüsselstellung ein, da das Spital sowohl die Zuweisungen sichern als auch einen Beitrag zur primären

Grundversorgung leisten kann. Aufgrund der demografischen Entwicklung stehen einige Spitäler vor der Tatsache, dass die Zahl der niedergelassenen Ärzte im Einzugsgebiet in den nächsten 10 bis 15 Jahren deutlich abnehmen wird. Modelle für Kooperationen sind beispielsweise Hausarztnotfallpraxen im Spital, Weiterbildungen für Hausärzte, Mithilfe bei der Gründung von Gruppenpraxen oder gar zu spitalgeführten ambulanten Gesundheitszentren. Die Ärzte jedoch fassen diese Bestrebungen nicht nur positiv auf, sondern sehen sie bisweilen auch als Gefährdung des eigenen Geschäftsmodells.



Drei Kooperationsfelder

Idealtypisch lassen sich drei Kooperationsfelder unterscheiden. Eine Kooperation fällt in der Regel in eines oder mehrere Kooperationsfelder.

Angebotsportfolio/Behandlung: Die meisten Kooperationen existierten im medizinischen Kerngeschäft mit anderen akutsomatischen Spitälern, Zuweisern oder nachgelagerten Institutionen. Ziele hier sind unter anderem die Erschließung neuer Märkte, die Sicherung von Zuweisungen, eine gute Nachbetreuung und rasches Abverlegen in nachgelagerte Institutionen, das Erzielen von Skaleneffekten in kritischen Fachbereichen sowie der Wissenstransfer.

Supportbereiche: Dieses Kooperationsfeld umfasst die Zusammenarbeit in Supportprozessen. Relativ häufig anzutreffen sind Einkaufskooperationen oder die Zusammenarbeit bei der Informationstechnologie. Ein weiteres Beispiel wären gemeinsame Immobiliengesellschaften. Das häufigste Ziel sind Skaleneffekte und die damit einhergehende Kostenreduktion.

Forschung/Bildung: Viele Spitäler kooperieren im Bereich Forschung und Bildung. Ihre gemeinsamen Ziele sind unter anderem eine gestärkte Reputation, mehr Attraktivität als Arbeitgeber oder ein Beitrag zur Weiterentwicklung der Medizin. Beispiele dafür sind die strategischen Allianzen der Universitäts-spitäler mit der medizinischen Fakultät der jeweiligen Universität. Einige Spitäler unterhalten zudem Kooperationen mit Bildungsinstitutionen. In diesem Fall könnte man auch von einer diagonalen Kooperation sprechen.

Übergreifende Kooperationen: Es gibt Kooperationen, die alle Kooperationsfelder betreffen. Die Ziele solcher Schulter-schlüsse sind meist strategischer Natur.

Die Wahl des richtigen Partners

Von entscheidender Bedeutung bei allen Formen der Zusammenarbeit ist die Wahl der Partner. Es gibt insgesamt vier Gruppen von generellen Anforderungen und Zielen: strategische, funktionale, kulturelle und organisatorische.

- **Strategischer Fit:** Darin enthalten sind die Unternehmensstrategie und -politik sowie die Unternehmensziele. Ebenfalls dazu gehören die Unternehmensgrösse, Beteiligungen, Kooperationspolitik- und -ziele. Man spricht hier von Zielkongruenz.

- **Funktionaler Fit:** Dieser verlangt eine Kompetenzergänzung oder einen Ausgleich von Defiziten beim Angebotsportfolio, den Zuweiserstrukturen oder in anderen Bereichen.
- **Kultureller Fit:** Diese Kooperationsanforderung beinhaltet die Kompatibilität von Führungsstil, Managementmethoden, Werten, Normen, Zuverlässigkeit usw.
- **Organisatorischer Fit:** Die Professionalität bei der künftigen Organisation sowie der gemeinsamen Nutzung von Ressourcen und Infrastruktur lässt sich unter dem organisatorischen Fit zusammenfassen.



Abbildung 8: Anforderungen und Ziele der Partnerschaft

Kooperieren oder übernehmen?

Neben einem Anstieg strategischer Kooperationen erwarten wir eine Zunahme von Unternehmenstransaktionen. Darunter verstehen wir die Gründung von Konzernstrukturen oder Fusionen mit betrieblicher Vollintegration. Treiber dafür sind der zunehmende Druck zur Konsolidierung aufgrund sinkender Preise, Mindestfallzahlen durch die Versorgungsplanung und der

viel thematisierte Fachkräftemangel. Es ist zwar keine Situation wie in Deutschland zu erwarten, wo rund ein Viertel (27%) aller 2000 Kliniken insolvenzgefährdet sind. Trotzdem werden die oben genannten Herausforderungen neue Partnerschaften und Zusammenschlüsse in der Schweiz hervorbringen.

Mit einem Zusammenschluss (Unternehmenstransaktion) lassen sich andere Ziele erreichen als mit einer Kooperation (strategische Allianz). Die Hauptunterschiede sind in Abbildung 9 dargestellt.

Welche Form der Zusammenarbeit gewählt wird, hängt letztlich von einer Vielzahl von Faktoren ab, nicht zuletzt von politischen. Bei allen Formen, insbesondere aber bei Unternehmenstransaktionen, stellt sich die Frage nach dem Einfluss der Partner. Häufig erfordert diese umfangreiche finanzielle Analysen und Bewertungen.

	Kooperation/strategische Allianzen	Zusammenschluss/Unternehmenstransaktion
Verhandlung, Verträge	Flexibilität Allgemein gehalten, um sie gegebenenfalls der aktuellen Situation anpassen zu können.	Starre Strukturen Enthalten detaillierte Klauseln mit allen Eventualitäten, um Risiken zu minimieren.
Dauer	Meistens begrenzt Endliche Zusammenarbeit, die Integration ist nur temporär.	Meistens unbegrenzt Fusionen und Übernahme sind final, das heisst, sie haben grundsätzlich eine unbestimmte Dauer.
Risiken und Erträge	Beidseitig Risiken und Erträge werden geteilt und fallen nicht nur einem Kooperationspartner zu.	Einseitig Mit dem Erwerb gehen Nutzen und Gefahren auf den Käufer über. Die Integration orientiert sich häufig am Käufer.
Governance	Viele Beteiligte Grosse Wahrscheinlichkeit von Zielkonflikten wegen unterschiedlicher Interessen der verschiedenen Geschäftsleitungen.	Ein Koordinator Entwicklung einer gemeinsamen Strategie zur Integration in Verantwortung einer gemeinsamen Geschäftsleitung.
Kultur	Vielfalt Verschiedenste Kulturen und zeitlich begrenzte Dauer erschweren das Zusammenwachsen.	Einheit Eine einheitliche Kultur entsteht, wobei sich das Zielunternehmen bzw. die kleinere Einheit in der Regel der grösseren Einheit anpasst.
Strategische Ziele	Spannungsfeld Veränderung der strategischen Ziele der Kooperations-/Allianzpartner kann die zielorientierte Integration erschweren.	Käufer bestimmt Das Zielunternehmen bzw. die kleinere Einheit übernimmt die Strategie des Käufers bzw. der grösseren Einheit.

Abbildung 9: Unterschiede zwischen Kooperationen und Fusionen

4. Die Bewertung von Spitalbetrieben

Einleitung

Aufgrund des zunehmenden Kostendrucks, der sich verstärkenden Marktorientierung und der neu eingeführten Fallpauschalen erwarten wir, wie in Kapitel 3 erläutert, in den kommenden Jahren einen Konzentrationsprozess im Schweizer Spitalwesen. In Deutschland haben die Einführung von DRG und die veränderten Marktbedingungen dazu geführt, dass öffentliche Träger Spitäler verkaufen oder in regionale Partnerschaften einbringen. Dafür ist deren Wert zu bestimmen. Dieser lässt sich unter anderem aus dem Leistungsangebot, Know-how, Netzwerk, der geografischen Lage und der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit berechnen.

Eine isolierte Betrachtung historischer Finanzzahlen oder der Höhe des Anlagevermögens greift also zu kurz. Der tatsächliche Wert eines Spitals ist abhängig von dessen individueller Situation und vom künftigen unternehmerischen Potenzial. Er wird meistens nicht anhand einer einzigen, «richtigen» Methode abgeleitet. In der Praxis kommen verschiedene Ansätze zur Anwendung.

Gründe für Betriebsbewertungen

Unternehmensbewertungen werden grundsätzlich danach unterschieden, ob sie aufgrund gesetzlicher oder vertraglicher Vereinbarungen ausgelöst werden oder als unternehmerische Entscheidungsgrundlagen dienen. Zu den gesetzlichen Bewertungsgründen zählen unter anderem die Ermittlung von Umtauschverhältnissen bei Fusionen⁵, Werthaltigkeitsbestätigungen bei Sacheinlagen für Kapitalerhöhungen oder ein Rechtsformwechsel. Unternehmensbewertungen vor dem Hintergrund unternehmerischer Initiativen erfolgen beispielsweise im Zusammenhang mit dem Kauf oder der Veräusserung von Unternehmen und mit Fusionen. Bei Privatspitalern ist nicht selten eine anstehende Nachfolgeregelung Auslöser einer Partnerschaft und einer vorgängigen Betriebsbewertung. Zudem sind Finanzierungsüberlegungen wie die Zuführung von Eigen- und Fremdkapital ein weiterer Hintergrund von Unternehmensbewertungen. Zusammengefasst gibt es folgende Gründe für die Bewertung von Spitalbetrieben:

<p>Unternehmerische Initiativen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Neugründung • Nachfolgeregelung • Kauf/Verkauf • Fusion oder Übernahme • Abspaltung (Carve-out) 	<p>Finanzierungsüberlegungen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Zuführung von Eigen- und Fremdkapital • Börsengang 	<p>Steuerliche Überlegungen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Steueroptimierung bei Nachfolgeregelungen und für Aktionäre • Transfer von Vermögenswerten
<p>Externe Rechnungslegung</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kaufpreisallokation • Werthaltigkeitsprüfung 	<p>Gesellschaftsrechtliche Gründe</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ein- und Austritt von Gesellschaftern/Aktionären • Sacheinlagen 	<p>Sonstige Anlässe</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wertorientiertes Management • Leistungsbeurteilung der Geschäftsführung

Abbildung 10: Gründe für die Bewertung von Spitalbetrieben

⁵ Zu beachten ist hier das Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung, sofern die Transaktion diesem unterliegt. Dies ist je nach Rechtsform der Fusionspartner abzuklären.

Die Perspektive bestimmt den Wert

Die Bewertung eines Spitals kann aus verschiedenen Perspektiven erfolgen. Ziel einer Bewertung kann entweder sein, ein Spital aus einer neutralen, objektiven Sicht zu beurteilen oder aber spezifische Interessen zu verfolgen.

- Bei einer neutralen Sicht wird ein objektivierter Unternehmenswert ermittelt, der möglichst frei von individuellen Wertvorstellungen ist. Die Wertableitung basiert auf der Fortführung des Unternehmens unter gleichbleibendem Konzept, beispielsweise um einen Versorgungsauftrag zu erfüllen oder die Ertragskraft zu optimieren oder zu maximieren. In diesem Fall kann die Bewertung stark von den Marktpreisen abweichen. Dies rührt unter anderem daher, dass das Hauptinteresse potenzieller Erwerber – nämlich die betriebliche Optimierung und Weiterentwicklung – möglicherweise aussen vor bleibt.

- Wird eine Bewertung im Hinblick auf spezifische Interessen erstellt, fließen subjektive Wertvorstellungen ein. Unter Berücksichtigung individueller Möglichkeiten und Pläne lassen sich Unternehmenswerte für bestimmte Investoren oder Investorengruppen ermitteln. Diese Werte stellen eine Preisobergrenze für den Käufer oder eine Preisuntergrenze für den Verkäufer dar, damit sich dessen ökonomische Situation durch die Transaktion nicht verschlechtert. Solche Bewertungen beinhalten etwa Erweiterungs- und Optimierungspotenziale, die im Rahmen der bisherigen Betriebsführung nicht erschlossen wurden.

Unabhängig von der Perspektive sind Nachvollziehbarkeit und Transparenz der verwendeten Annahmen und Berechnungen – also des Businessplans – zentral, denn damit wird eine Diskussion der Ergebnisse erst möglich.

Plausibilitätsprüfung des Businessplans

Die Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger Finanzdaten stellt eine wichtige Voraussetzung für eine Unternehmensbewertung dar. Dies gilt sowohl für die bereits revidierten Abschlüsse als auch für den darauf basierenden Businessplan,



© Tyler Olson – Fotolia

der die künftige Finanzplanung darstellt. Zur Beurteilung der Datenqualität müssen einerseits die Methodik des Businessplans und andererseits die entsprechenden Planungsannahmen verständlich sein. Neben der technischen Bewertungsexpertise bildet also auch das branchenspezifische Fachwissen eine Basis, denn Spitäler unterscheiden sich grundlegend von Unternehmen anderer Branchen. So sind bei der Bewertung die branchenspezifischen Aspekte zu berücksichtigen. Zum Beispiel:

- Detaillierte Ertragsberechnung auf Basis von Schätzdaten wie Leistungsangebot und -mengen, Fallpauschalen, Schweregrade, Versicherungskategorien usw.

- Abbildung der Schnittstellen zu Leistungszählern und Eignern sowie Berücksichtigung derer finanzieller Ansprüche
- Berücksichtigung möglicher Rückstellungen aus Tarifrissen
- Abbildung ganzer Investitionszyklen, gerade wenn in der Vergangenheit zu wenig investiert wurde (Investitionsstau)
- Berücksichtigung von Cash-Pooling mit dem Kanton/Eigner

Im Unterschied zu vielen anderen

Branchen weist das Gesundheitswesen insgesamt eine sehr tiefe Ergebnisvolatilität auf; das heisst, es entwickelt sich stabil. Ebenso lässt sich aufgrund der demografischen Entwicklung und des technischen Fortschritts klar voraussagen, dass die Nachfrage nach gesundheitlichen Dienstleistungen zunehmen wird.

Für die Plausibilitätsprüfung eines Businessplans stehen neben der direkten Befragung

der Spitalleitung andere Referenzmethoden zur Verfügung: Erstens empfiehlt sich der Zeitvergleich, bei dem die Überleitung der vergangenen Abschlüsse in den Businessplan analysiert wird. Im Schweizer Spitalwesen sind hier aufgrund des Systemwechsels nur die Jahre 2012 und 2013 massgebend. Zweitens bieten sich die kantonalen Spitalplanungen an, wobei ein Abweichen je nach Perspektive durchaus möglich oder sogar beabsichtigt ist. Drittens können auch kotierte Vergleichsunternehmen oder Zahlen aus früher liberalisierten Märkten (wie Deutschland) herangezogen werden, um Prognosen zu beurteilen.

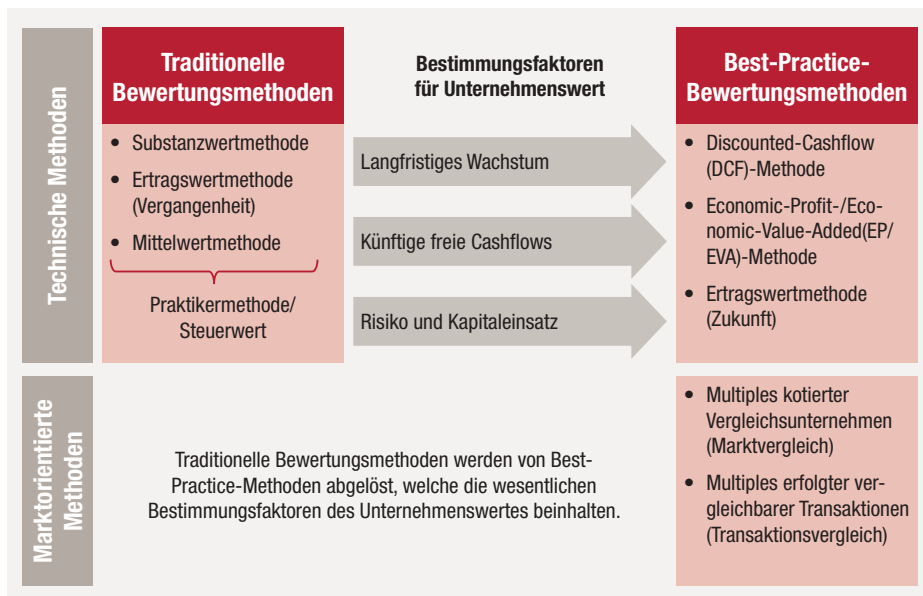


Abbildung 11: Verschiedene Methoden zur Bestimmung von Unternehmenswerten

Bewertungsmethoden im Überblick

In der Praxis wird eine Bewertung nur selten mit Hilfe einer einzigen Methode erstellt. Häufig dominiert eine Methode, und weitere Bewertungsverfahren dienen primär der Überprüfung der Resultate. Abbildung 11 illustriert die Vielzahl der unterschiedlichen Bewertungsansätze. Welche Methoden zur Anwendung kommen, hängt unter anderem vom Bewertungsmotiv, der Unternehmensgrösse, Bilanzstruktur und Datenverfügbarkeit ab.

Während früher vor allem die Substanzwertmethode, also vergangenheitsorientierte Ansätze, zur Anwendung kam, dominieren heute zukunftsgerichtete Ertrags- oder Cashflow-basierte Methoden (die Ertragswertmethode wurde früher oft auf Basis vergangener Jahre angewendet). Früher hatten Spitäler streng genommen keine Zielsetzungen und Eigenverantwortungen, die sich mit den heutigen vergleichen liessen. In diesem Sinn war die Wertermittlung über die Substanz oder mit vergangenheitsorientierten Ansätzen nachvollziehbar und richtig. Allerdings stellte sich die Frage nach dem Wert eines Spitals nur selten. Finanzielle Zielsetzungen wurden früher insbesondere Privatspitälern attestiert, während öffentliche Spitäler sachorientierte Ziele verfolgten.

Die Veränderungen durch die Einführung des DRG-Systems haben dazu geführt, dass sich die Ziele von öffentlichen und privaten Spitalern zunehmend annähern. Für beide Spitalkategorien ist das Erwirtschaften periodischer Überschüsse zentral, um auch in wirtschaftlich schlechteren Jahren aus eigener Kraft überleben zu können.

Der Wert eines Spitals resultiert seit dem Systemwechsel grundsätzlich aus dem potenziellen Nutzen, den dieses zum Bewertungszeitpunkt mit seinem Unternehmenskonzept, den vorhandenen Erfolgsfaktoren, seinem Leistungsangebot, seiner Stellung am Markt, der inneren Organisation, den Mitarbeitenden und dem Management in Zukunft erwirtschaften kann.

In der Unternehmensbewertung wird meistens zuerst der betriebliche Wert des Unternehmens kalkuliert. In einem zweiten Schritt folgt die Bestimmung des Gesamtunternehmenswerts. Dazu werden nichtbetriebliche Vermögenswerte wie beispielsweise nichtbetrieblich notwendige Gebäude oder Grundstücke addiert. Nach Abzug des verzinslichen Fremdkapitals sowie möglicher Korrekturen aufgrund der Beurteilung der Pensionskasse (Unterdeckung, Arbeitgeberbeitragsreserve) resultiert der Wert des Eigenkapitals.

Für eine zukunftsgerichtete Ermittlung des Spitalwerts eignen sich neben dem Ertragswert und der Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) markt- und transaktionswertorientierte Verfahren. Das zukunftsgerichtete Ertragswertverfahren und die DCF-Methode sind gleichwertig und führen bei gleichen Prämissen zu gleichen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage basieren (Kapitalwertkalkül).

Ein robuster Businessplan mit einem entsprechenden Annahmengerüst stellt für alle Bewertungsmethoden eine notwendige Datenbasis dar. In der Praxis sind die DCF-Methode und marktorientierte Verfahren für Unternehmensbewertungen heute am weitesten verbreitet. Deshalb gehen wir im Folgenden auf diese beiden Verfahren detailliert ein.

Discounted-Cashflow-Methode

Die DCF-Methode gehört zu den Standardverfahren in der Unternehmensbewertung. Demnach bestimmt sich der Wert eines Unternehmens auf Basis der erwarteten freien Cashflows. Darunter versteht man die sogenannten Brutto-Cashflows abzüglich Investitionen ins Anlage- und Umlaufvermögen. Diese werden für eine bestimmte Anzahl Jahre explizit im Businessplan geplant. Alle freien Cashflows, die nach dieser Periode anfallen, werden mit einer sogenannten Endwertformel (Endwert: Terminal Value) erfasst.⁶ Durch die Diskontierung der freien Cashflows mit den gewichteten Kapitalkosten (WACC) wird deren Gegenwartswert bestimmt. Die Summe aller diskontierten künftigen freien Cashflows ergibt den betrieblichen Unternehmenswert.

⁶ Der Endwert bestimmt sich, indem der nachhaltige freie Cashflow durch die WACC abzüglich des langfristig erwarteten Wachstums dividiert wird. Das langfristig erwartete Wachstum bewegt sich normalerweise in Höhe der erwarteten Inflation.

Die gewichteten Kapitalkosten drücken die an das Unternehmen gestellte Renditeforderung aus. Diese fällt umso höher aus, je volatil die Cashflows des Unternehmens sind. Für die meisten Schweizer Spitäler liegen die gewichteten Kapitalkosten nach unseren Berechnungen zwischen 5,0 und 8,0%. Deren Bestimmung ist komplex und mitunter vom allgemeinen Unternehmerrisiko, dem Branchenrisiko, unternehmensspezifischen Risiken sowie der erwarteten Inflation abhängig. Abbildung 12 zeigt eine vereinfachte DCF-Bewertung.

Jahr	1	2	3	4	5	6-∞
Freie Cashflows	3,3	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6
Endwert (= freier Cashflow/WACC-Wachstum)						55,7
Diskontierungsrate	7%	0,93	0,87	0,32	0,76	0,71
Langfristiges Wachstum	0,5%					
Diskontierte Cashflows	3,1	3,1	2,9	2,7	2,6	39,7
Betrieblicher Unternehmenswert	54,1					
Nichtbetriebliche Vermögenswerte	2,0					
Gesamtunternehmenswert	56,1					
Verzinsliches Fremdkapital	-20,0					
Eigenkapitalwert	36,1					

Abbildung 12: Vereinfachte DCF-Bewertung

In unserer Studie 2012 haben wir gezeigt, dass sich die zu erwirtschaftende Rendite über den WACC, die durchschnittlichen Anlagenutzungsdauern oder Abschreibungen, die Steuern sowie den Kapitalumschlag errechnet. Mit dem in Abbildung 13 illustrierten Konzept haben wir in der letzten Studie gezeigt, dass eine nachhaltige EBITDA-Marge bei rund 10,0% oder mehr liegt.

Das Konzept aus Abbildung 13 lässt sich direkt mit der Bewertungsthematik verknüpfen. Das Erreichen eines definierten EBITDA-Zielwerts von rund 10,0% oder mehr führt dazu, dass auf das investierte Kapital eine risikogerechte Rendite (also kein übermässiger Gewinn) erwirtschaftet werden kann. Liegt die nachhaltig erzielte Profitabilität jedoch unter diesem Richtwert, kommt es zu einer negativen Wertschöpfung: Der resultierende DCF-Wert liegt tiefer als der Substanzwert (zu Marktwerten). Ein Spital in einer solchen Lage wird

Wertuntergrenze gilt, ist bei Spitalern mit unzureichender Rentabilität und einem im Vordergrund stehenden Leistungserstellungszweck der Wert ebenfalls über die Substanz zu ermitteln.

Marktwertorientierte Bewertungsverfahren

Die DCF-Methode wird häufig mit marktwertorientierten Bewertungsverfahren ergänzt, die sowohl zu Plausibilisierungszwecken wie auch als eigenständige Bewertungsmethoden Anwendung finden. Diese Verfahren basieren auf Marktdaten und der Annahme, dass vergleichbare Unternehmen und Transaktionen zu ähnlichen Preisen gehandelt bzw. abgeschlossen werden.

Das Ziel der marktbasieren Verfahren besteht darin, das subjektive Ermessen des Bewertenden teilweise durch die Objektivität des Marktes zu ersetzen. Voraussetzung dafür sind funktionierende Kapitalmärkte sowie verfügbare Daten von vergleichbaren Unternehmen oder Transaktionen. Als Kriterien für die Vergleichbarkeit werden unter anderem Branche, Leistungsangebot, geografische Verbreitung, Grösse oder Rentabilität herangezogen. Die Suche nach ähnlichen Unternehmen gestaltet sich oft schwierig, da die Auswahlkriterien in der Regel umso schwieriger zu erfüllen sind, je detaillierter die Vergleichsunternehmen analysiert werden. In der Praxis sollte deshalb ein gesunder Kompromiss bei den Vergleichbarkeitskriterien gefunden werden.

langfristig in eine schwierige finanzielle Situation geraten, sofern keine Unterstützung von Dritten erfolgt (zum Beispiel durch ausserordentliche Beiträge). Bei einer Bewertung, etwa für den Verkauf, resultiert aufgrund der vergleichsweise schlechten Zukunftsaussichten ein Wert unter dem Substanzwert. Weil dieser (abzüglich Liquidationskosten) in der Bewertungspraxis gemeinhin als

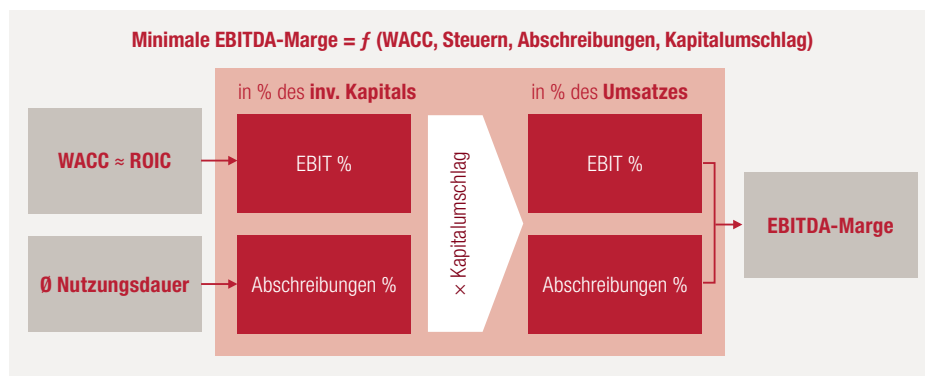
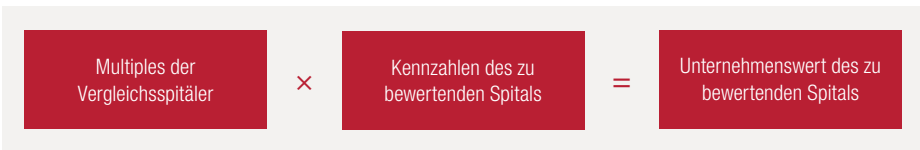


Abbildung 13: Bestimmung der minimal notwendigen EBITDA-Marge eines Spitals



Interpretation einer Unternehmensbewertung

Nach der Bewertung eines Spitals steht die Interpretation der Bewertungsergebnisse an. Als Erstes ist zu prüfen, ob die verschiedenen Bewertungsmethoden zu ähnlichen Ergebnissen führen. Falls nicht, sind die Gründe dafür zu suchen und allenfalls nötige Anpassungen in der Bewertung vorzunehmen. Zentral ist in diesem Zusammenhang auch die Durchführung von Sensitivitätsanalysen, bei denen diverse Schlüsselannahmen variiert werden. Diese Analysen zeigen, welche Annahmen den grössten Einfluss auf den Unternehmenswert haben. Mittels Szenarioanalysen lassen sich schliesslich mehrdimensionale Veränderungen simulieren.

Der Wert eines Spitals und der dafür erzielbare Preis müssen nicht identisch sein – und sind es meistens auch nicht. Während der Wert technisch über eine Bewertungsanalyse hergeleitet wird, ist der bezahlte Preis von vielen Faktoren wie etwa individuellen Präferenzen und Wertvorstellungen, Machtverhältnissen, Verhandlungstaktik und -geschick, Zeitpunkt, Kaufart und -absicht oder der Qualität des Unternehmens abhängig. Für den Käufer oder Verkäufer ist es deshalb wichtig, je nach Zweck und Absicht der Bewertung eine Transaktionsstrategie mit entsprechender Argumentationslinie aufzubauen.

Abbildung 14: Illustration der Marktwertverfahren

Abbildung 15 zeigt eine einfache, marktbasierende Bewertung mit den weit verbreiteten Umsatz-, EBITDA-, EBIT- und Gewinnmultiples. Aus Bewertungssicht haben EBITDA- und EBIT-Multiples die grösste Bedeutung in der Praxis. Der Marktwert vergleichbarer kotierter Spitäler wird in Relation zu ausgewählten Kennzahlen wie zum Beispiel zum Betriebsgewinn (EBIT) gesetzt. Anschliessend werden die daraus abgeleiteten Multiples auf die jeweilige Kennzahl des zu bewertenden Spitals angewendet, woraus sich dessen Wert ergibt.

Als Vergleichswerte dienen zwei Referenzmärkte: der Börsenmarkt und der Transaktionsmarkt (M&A-Markt). Die Ableitung von Multiples kann also über die Börsenpreise vergleichbarer kotierter

Unternehmen oder über die Verkaufspreise vergangener Transaktionen von gleichartigen Unternehmen erfolgen. Beim Transaktionsmarkt besteht oft das Problem, dass die Transaktionsdaten nicht veröffentlicht werden. Sind die Daten dennoch verfügbar, können diese teilweise höher liegen als Multiples von kotierten Vergleichsspitälern, weil sie eine strategische Prämie enthalten. Allerdings liegen aufgrund der bisher tiefen Transaktionsaktivität im Schweizer Spitalwesen zurzeit noch kaum Schweizer Referenzwerte vor. Internationale Vergleiche sind zwar möglich und geben wertvolle Hinweise, doch sollte den Eigenheiten des Schweizer Systems ausreichend Beachtung geschenkt werden.

	Umsatz	EBITDA	EBIT	Reingewinn
Multiples vergleichbarer Spitäler	1,0	9,0	12,0	14,0
Kennzahlen des zu bewertenden Spitals	50,0	5,5	4,0	2,0
Betrieblicher Unternehmenswert	50,0	49,5	48,0	
Bandbreite des Unternehmenswertes	48,0–50,0			
Nichtbetriebliche Vermögenswerte	2,0			2,0
Verzinsliches Fremdkapital	–20,0			
Eigenkapitalwert	30,0–32,0			30,0

Die Anwendung des Reingewinnmultiples ergibt den Eigenkapitalwert.

Abbildung 15: Vereinfachte Marktwertbewertung

5. Fazit und Ausblick

Wir erachten die Gewinnerzielung bei öffentlichen Spitälern als Notwendigkeit, um ein nachhaltiges und eigenständiges Überleben sicherzustellen. Die Gewinnerzielung als positive EBITDA-Marge von rund 10,0% ist langfristig notwendig, juristisch korrekt und ethisch vertretbar.

Die EBITDA-Margen und die Eigenkapitalquote sind im Jahr 2013 weiter gestiegen. Wir gehen davon aus, dass die EBITDA- und EBIT-Margen im Median künftig weiter steigen werden, da sich die Spitäler stärker auf Profitabilität konzentrieren. Sie werden versuchen, Einsparungs- und Optimierungspotenziale auszuschöpfen.

Die Verbesserung der EBITDA- und EBIT-Margen stellt hohe Anforderungen an die betriebliche Optimierung von Spitälern. Die zunehmende Konkurrenz innerhalb des regulierten Wettbewerbs, strengere Auflagen und Anforderungen etwa aus Zertifizierungen und die stagnierenden oder allenfalls sinkenden Basisfallpreise erhöhen den Wettbewerbsdruck.

Ein Trend im Schweizer Spitalmarkt war und ist das mengenmässige Wachstum medizinischer Leistungen. Dieses ist primär demografisch und medizintechnisch begründet. Es kann aber auch auf eine angebotsdeterminierte Nachfrage zurückzuführen sein. Das heisst, dass zusätzliche Leistungen zu einer höheren Nachfrage führen. Die stationäre und ambulante Tarifordnung enthält aktuell wenig massgebende Anreize, was ein solches Wachstum verhindert.

Kooperationen und vermehrt auch Unternehmenstransaktionen gewinnen an strategischer Bedeutung. Neben der Zunahme von horizontalen Partnerschaften mit anderen akutsomatischen Spitälern ist vor allem die Zunahme von Kooperation entlang der Behandlungskette mit Zuweisern,

Rehabilitationskliniken, Pflegeheimen, Langzeitpflegeinstitutionen, Spitex und anderen zu beobachten. Einheitliche Zielsetzungen bei den Kooperationen, die Wahl der richtigen Zusammenarbeitsform und des passenden Partners sind erfolgsentscheidend.

Aufgrund der Marktherausforderungen und des finanziellen Drucks erwarten wir eine Konsolidierung im Schweizer Spitalmarkt. Während diese im Reha-Bereich (sogar über die Landesgrenze hinaus) bereits Realität ist, wird es auch bei akutsomatischen Spitälern vermehrt zu konzernartigen Strukturen oder Fusionen mit voller betrieblicher Integration kommen. Die Marktmacht solcher Institutionen steigt, auch gegenüber Verhandlungspartnern wie den Krankenversicherungen.

Auch künftig wird ein Teil der Spitäler in einer finanziell schwierigen Situation sein und zum Beispiel Fallkosten über dem Basisfallpreis aufweisen. Solche Spitäler werden in der Regel Schwierigkeiten haben, die notwendige EBITDA-Marge zu erreichen. Mögliche Optionen sind eine Änderung der strategischen Ausrichtung, ein Verkauf an ein erfolgreiches Spital oder an einen Spitalbetreiber oder im Extremfall sogar eine Schliessung.

Bei Transaktionen wird die Frage nach dem Wert eines Spitals immer wichtiger. Dazu wiederum braucht ein Spital einen detaillierten Businessplan als Basis für unterschiedliche Bewertungsmethoden. Wir gehen davon aus, dass immer häufiger auch ausländische Marktteilnehmer für ihre Interessen auf dem Schweizer Markt nach einer Lösung suchen, wobei in einer ersten Phase wohl Partnerschaften und Akquisitionsziele innerhalb der gleichen Sprachregionen Vorrang haben.

6. Anhang

Stichprobe

Die vorliegende Studie haben wir in Eigenregie durchgeführt. Basis unserer Untersuchung waren die publizierten Jahresrechnungen 2007 bis 2013 von 27 akutsomatischen Spitälern. Die Studie erhebt keinen Anspruch auf Repräsentativität für das Schweizer Gesundheitswesen. Im Vergleich zu den Vorjahren wurde die Stichprobe von 20 auf 27 Teilnehmer erhöht.

Median- und Durchschnittswerte

Der Median bezeichnet die mittlere Stelle einer Anzahl von Werten, die nach Grösse sortiert sind. Er teilt eine Stichprobe in zwei Hälften, sodass die Werte der einen Hälfte kleiner sind als der Medianwert und diejenigen der anderen grösser. Im Vergleich zum arithmetischen Mittel ist der Median robuster gegenüber Extremwerten.

Verwendete Kennzahlen

Kennzahl	Definition
Eigenkapitalquote	Eigenkapital/Bilanzsumme
Liquiditätsgrade	
Liquiditätsgrad 1 (Cash-Ratio)	Liquide Mittel/kurzfristiges Fremdkapital
Liquiditätsgrad 2 (Quick-Ratio)	(Umlaufvermögen – Vorräte)/kurzfristiges Fremdkapital
Liquiditätsgrad 3 (Current-Ratio)	Umlaufvermögen/kurzfristiges Fremdkapital
EBITDA-Marge	Betriebsgewinn vor Abschreibungen/Umsatz
EBIT-Marge	Betriebsgewinn/Umsatz
Kapitalumschlag	Umsatz/investiertes Kapital (Eigenkapital + verzinsliches Fremdkapital – flüssige Mittel)
Rendite auf dem investierten Kapital (ROIC)	EBIT/investiertes Kapital (Eigenkapital + verzinsliches Fremdkapital – flüssige Mittel)
Investiertes Kapital (IC)	Eigenkapital + verzinsliches Fremdkapital – flüssige Mittel

Abbildung 16: Detaillierte Berechnung der verwendeten Kennzahlen

Quellenverzeichnis

- BFS 2005: Analyse der Effizienz und Produktivität in den Schweizer Spitälern, Bern.
- Bloomberg L.P. für Finanzdaten zu den europäischen Spitalgesellschaften. www.bloomberg.com
- Jahresberichte 2007 bis 2013 der untersuchten Spitäler.
- PwC: Schweizer Spitäler: So gesund waren die Finanzen 2012, Patrick Schwendener, Philip Sommer, August 2013, Zürich.
- PwC: Schweizer Spitäler: Den Finanzen auf den Puls gefühlt, Patrick Schwendener, Philip Sommer, Februar 2012, Zürich.
- PwC: Spitalimmobilien: Hoher Investitionsbedarf, unsichere Finanzierung, Christian Elsener et. al., August 2010, Zürich.
- Schweizerische Eidgenossenschaft: Bundesgesetz über die Krankenversicherung (KVG) vom 18. März 1994 (Stand am 1. Juli 2013), Bern.

7. Kontakte

Wir sind gerne für Sie da

Patrick Schwendener, CFA
Director Corporate Finance/Valuation
Tel. +41 58 792 15 08
patrick.schwendener@ch.pwc.com

Philip Sommer
Senior Manager Beratung Gesundheitswesen
Tel. +41 58 792 75 28
philip.sommer@ch.pwc.com

