



Podpowiednik dla menedżera

Jak wycenić szpital

Michał Urbanowski

Komercjalizacja służby zdrowia w Polsce (nie mylić z prywatyzacją) jest nieunikniona. Pojęcie to oznacza przekształcenie samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej w podmioty pozostające własnością publiczną, ale działające na podstawie prawa handlowego, czyli m.in. pozbawione możliwości ciągłego zadłużania się pod groźbą bankructwa. Elementem i fundamentem tego procesu jest zaś wycena majątku każdej komercjalizowanej placówki.

Nie trzeba chyba nikogo przekonywać, jak ważne jest, by wycena, będąca fundamentem i początkiem nowej drogi, była przeprowadzona rzetelnie i profesjonalnie, niezależnie od przyjętych ostatecznie w ustawodawstwie rozwiązań szczegółowych, takich jak np. to, kto będzie właścicielem majątku, nowa spółka, czy dotychczasowy właściciel przekazujący spółce jedynie zarząd nad powierzonym majątkiem.

W kwestii wyceny szpitali doszło do wielu uproszczeń. Jednym z nich jest przekonanie, iż wystarczy wycenić majątek. W rzeczywistości trzeba wycenić także drugą stronę bilansu, a więc źródła finansowania majątku, zobowiązania. Bez rzetelnej wyceny pasy-

wów nie ma mowy o określeniu wartości przekazanego majątku. Inna jest bowiem sytuacja, gdy przekazujemy niezadłużony budynek, a inna, jeśli obciążony jest on długiem do wysokości wartości rynkowej. W tym drugim wypadku rynkowa wartość netto aktywów jest zerowa.

Metody wyceny

Istnieją trzy podstawowe metody wyceny przedsiębiorstw, które mogą zostać zastosowane przy wycenie szpitali – majątkowa, rynkowa i dochodowa.

1. Metoda majątkowa polega na odrębnej wycenie poszczególnych składników aktywów i pasywów pod-

miotu. Pozornie najłatwiejsza, w rzeczywistości jest najbardziej żmudną i złożoną do przeprowadzenia. Jeśli wycena ma być poprawna, trzeba wycenić wszystkie aktywa i pasywa, a więc i takie, które nie są ujęte w bilansie szpitala. W związku z trudnościami w identyfikacji i wycenie wszystkich, zwłaszcza pozabilansowych, składników aktywów i pasywów należy zauważyć, iż wyniki uzyskiwane za pomocą tej metody, szczególnie w przypadku braku doświadczenia wyceniającego, mogą być poważnie zniekształcone.

2. Wycena rynkowa (zwana też mnożnikową) opiera się na fundamentalnym założeniu, iż placówki podobne operacyjnie i wielkościowo mają zbliżoną wartość rynkową oraz na założeniu, że istnieją i są możliwe do znalezienia placówki podobne do przedmiotu wyceny, których wartość jest znana lub może być określona w inny sposób. W praktyce wartość podmiotów podobnych zwykle jest ustalana poprzez notowania giełdowe (w przypadku, gdy szpital lub sieć szpitali są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych), bądź poprzez wartość ujawnionej i zrealizowanej transakcji rynkowej, której przedmiotem był podobny szpital. W polskich warunkach określenie wartości podmiotów podobnych może być trudne do zrealizowania, gdyż nie ma wystarczającej liczby spółek giełdowych prowadzących działalność w zakresie ochrony zdrowia, nie ma zbyt wielu publicznych informacji o transakcjach, których przedmiotem byłby szpital, ani informacji o wycenach szpitali zrealizowanych innymi metodami. Zatem aby zastosować tę metodę w warunkach polskich, niezbędne będzie sięgnięcie po dane z krajów zachodnich. Należy jednak pamiętać, iż może to powodować istotne zniekształcenie wyników, ze względu na brak pełnej porównywalności pomiędzy systemami prawnopodatkowymi, warunkami gospodarowania i sposobem organizacji samych placówek ochrony zdrowia pomiędzy Polską a krajami zachodnimi.

3. Metoda dochodowa uważana jest przez wielu za najdoskonalszą. Polega na określeniu wartości przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez wycenianą jednostkę. W zależności od podejścia mogą to być dywidendy, przepływy dla akcjonariuszy, przepływy dla dawców całego finansowania czy też operacyjne. Fundamentalnym założeniem i jednocześnie największą trudnością przy sporządzeniu wyceny tą metodą jest skonstruowanie prawidłowych projekcji finansowych dla wycenianego podmiotu. W momencie, gdy zostaną one przygotowane, metoda dochodowa sprowadza się do wyznaczenia (na podstawie tych projekcji) odpowiednich, przyszłych strumieni pieniężnych i obliczenia ich wartości bieżącej, czyli uwzględnienia wartości pieniądza w czasie. Dokonuje się tego poprzez zastosowanie technik dyskontowania z wykorzystaniem stóp określających procentowy

„ Bez rzetelnej wyceny pasywów nie ma mowy o określeniu wartości przekazanego majątku ”

koszt danego źródła finansowania (koszt kapitałów własnych lub średnioważony koszt kapitałów własnych i obcych z uwzględnieniem tarczy podatkowej).

Czynniki wpływające na wycenę

Warto zaznaczyć, że nie istnieje jedna optymalna metoda wyceny. Każdą jednostkę trzeba przeanalizować osobno, z uwzględnieniem specyfiki działalności, i dopiero wtedy można dokonać wyboru metody bądź metod wyceny.

Przy wycenie należy zwrócić uwagę na pięć podstawowych obszarów:

- działalność operacyjną i pozycję rynkową,
- sytuację prawną,
- sytuację finansową,
- środki trwałe,
- wartości niematerialne i prawne.

W przypadku działalności operacyjnej istotny jest koszt oferowanych usług – poziom kosztów jednostkowych w stosunku do wyceny konkretnych usług, co pozwoli określić marżę szpitala; możliwość oferowania dodatkowych usług komercyjnych, np. operacji plastycznych, co może zwiększyć przychody i znacznie wpłynąć na jego wartość; zdolność do generowania przychodów pozaoperacyjnych, np. wynajem powierzchni aptekom; specjalizację szpitala w jakiejś dziedzinie, dającą mu przewagę konkurencyjną.

„ Nie istnieje jedna optymalna metoda wyceny ”

W zakresie sytuacji prawnej należy przeanalizować przede wszystkim stan prawny majątku, zwłaszcza nieruchomości i najdroższego wyposażenia, a także portfel zakontraktowanych usług.

Ocena stanu finansów szpitala w dużym stopniu decyduje o możliwości jego rozwoju i generowaniu wartości, dzięki modernizacjom i nowym inwestycjom. Rzetelna analiza sprawozdań finansowych pozwoli przybliżyć wartość placówki i sposób jej funkcjonowania w poszczególnych obszarach.

Najczęściej popełniane błędy

- Zaniechanie podejmowania jakiegokolwiek próby profesjonalnej wyceny szpitali i przyjmowanie wartości jego majątku na podstawie zapisów księgowych.
- Opieranie się wyłącznie na metodzie korygowanych aktywów netto (metoda majątkowa), przy jednoczesnym niestarannym wykonaniu pełnej identyfikacji i wyceny wszystkich aktywów i pasywów szpitala, w szczególności pozabilansowych (np. brak wyceny korzyści z tytułu renty geograficznej czy posiadanego zespołu lekarskiego).
- W zakresie metod rynkowych: brak uwzględnienia stopnia kontroli, brak normalizacji sprawozdań finansowych i brak uwzględnienia aktywów nieoperacyjnych porównywalnych szpitali przy korygowaniu wyniku wyceny. Dostatecznie często także dokonując obliczeń błędnie zestawia się wielkości finansowe lub operacyjne przypisane całemu podmiotowi z jego kapitałami własnymi lub odwrotnie.
- W zakresie metod dochodowych: niezbyt rzetelne przygotowanie prognoz finansowych, błędna konstrukcja przepływów pieniężnych, nieprawidłowa stopa dyskontowa (np. przepływ środków pieniężnych przynależny całemu szpitalowi dyskontowany jest kosztem kapitału).

Analizując środki trwałe, trzeba zwrócić uwagę na kwestie wartości nieruchomości oraz pochodne, np. czy budynek nie jest zabytkiem, co obniżałoby jego wartość na rynku nieruchomości komercyjnych. Należy przeanalizować kwestię wartości sprzętu medycznego (możliwość przeprowadzenia badań za pomocą sprzętu specjalistycznego to doskonały sposób na zwiększenie przychodów dzięki dodatkowym wysokodochodowym badaniom i usługom). Warto także wziąć pod uwagę pozostałe środki trwałe będące w posiadaniu szpitala, które mogą mieć znaczny wpływ na jego wartość, np. dodatkowe budynki w dobrej lokalizacji, które mogą zostać wynajęte, warunki hotelowe szpitala, w szczególności możliwość zapewnienia wysokiego standardu pokoiów, a także jego bezpośrednie otoczenie (park, las).

Przeгляд wartości niematerialnych i prawnych wymaga zrozumienia najistotniejszych dla działalności szpitala kwestii. Najważniejsze z tych zagadnień to jakość kadry zarządzającej i medycznej oraz jej przywiązanie do szpitala (to lekarze, ich doświadczenie i wiedza decydują o jakości procesu leczenia i wpływają na to, iż pacjenci chcą się leczyć właśnie w tym szpitalu) oraz stopień informatyzacji placówki i stosowane oprogramowanie. Analiza wskaźników skuteczności działania pozwala określić zdolność do pozyskiwania kontraktów od ubezpieczyciela oraz przyciągnięcia klientów w ramach usług nier refundowanych. Skuteczność jest często wiązana z ogólną opinią o szpitalu, która ma duże znaczenie dla wartości jednostki. W przypadku wyceny grupy szpitali warto się przyrzeć możliwościom zmian organizacyjnych, np. konso-

lidacja szpitali pozwalająca zmniejszyć koszty zakupu usług i materiałów. Istotnym czynnikiem jest również tzw. renta geograficzna, czyli przewaga szpitala ze względu na lokalizację determinującą liczbę i możliwość potencjalnych klientów oraz bliskość infrastruktury komunikacyjnej, wpływająca na atrakcyjność jednostki.

Zbadanie powyższych kwestii pozwoli się zorientować, która metoda najlepiej odda obecną sytuację szpitala. Należy także pamiętać, iż w wielu przypadkach w celu uniknięcia błędu konieczne jest jednocześnie zastosowanie kilku metod.

Jaka przyszłość?

Komercjalizacja oznacza, że konieczne będzie wprowadzenie przejrzystego ograniczenia popytu na świadczenia opieki zdrowotnej do kwoty, którą jako społeczeństwo przeznaczamy na ochronę zdrowia w postaci obowiązkowej składki.

Badania opinii społecznej potwierdzają, że Polacy są gotowi płacić dodatkowo za swobodny dostęp do ochrony zdrowia na uczciwych i przejrzystych zasadach, przy czym deklarowane w badaniach kwoty wahają się od kilku do kilkudziesięciu złotych miesięcznie. Wydaje się, że większość personelu medycznego również postrzega wprowadzenie takiego systemu jako korzystne rozwiązanie. Może to być związane z oczekiwaniem, iż

„ Opinia o szpitalu ma duże znaczenie dla jego wartości „

nastąpiłoby przeniesienie wynagrodzeń uzyskiwanych w sposób nieformalny do systemu formalnego – czyli, mówiąc językiem bardziej zrozumiałym – wzrost wynagrodzeń kompensujący utracone dochody.

Coraz częściej publicznie artykułowana świadomość, że obecny system, pozornie gwarantujący wszystkim wszystko (tzn. wszystkie możliwe usługi medyczne wszystkim pacjentom) jest mitem. W rzeczywistości twarde prawa ekonomii i kapitalizmu – w swym najsurowszym XIX-wiecznym wydaniu – od dawna limitują w Polsce dostęp uboższych do służby zdrowia. Jeśli słyszy się o kilkuletnim oczekiwaniu na zabieg ratujący życie, czy o wożeniu pacjenta karetką do pięciu kolejnych szpitali odmawiających przyjęcia, potwierdza się fikcja bezpłatnej, ogólnodostępnej służby zdrowia realizującej misję i funkcjonującej w oderwaniu od praw ekonomii.

*Autor jest menedżerem.
Pracuje w Ernst & Young Business Advisory.*