

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

226

Kształtowanie wartości ZOZ nowym wyzwaniem menedżerów



pod redakcją

**Marka Łyszczaka, Marii Węgrzyn,
Dariusza Wasilewskiego**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2011

Recenzenci: Aldona Frączkiewicz-Wronka, Teresa Lubińska

Redaktor Wydawnictwa: Anna Grzybowska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie www.ibuk.pl

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl> oraz w The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com, a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2011

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-131-7

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Spis treści

Wstęp.....	7
Część 1. Budowanie wartości – aspekt systemowy i właścicielski	
Dorota Korenik , Źródła finansowania innowacji w MSP szansą na rozwój (poprawę kondycji finansowej) ZOZ.....	11
Agnieszka Bem , Finansowanie ochrony zdrowia przez gospodarstwa domowe	23
Anna Hnatyszyn-Dzikowska, Zofia Wyszowska , Fundusze strukturalne UE jako determinanta konkurencyjności ZOZ	33
Joanna Jończyk , Kultura organizacyjna a innowacyjność w szpitalu publicznym.....	43
Joanna Sulowska, Łukasz Sulowski , Modele zarządzania zasobami ludzkimi w organizacjach medycznych.....	53
Część 2. Budowanie wartości – aspekt rachunkowy i finansowy	
Sylwia Serwatka , Wzajemne współzależności pomiędzy audytem i kontrolą wewnętrzną w Zakładzie Opieki Zdrowotnej	63
Maria Węgrzyn , Kształtowanie wartości ZOZ a rynek usług finansowych	70
Alina Warelis , Wartość szpitala jako przedsiębiorstwa a wartość firmy (<i>goodwill</i>).	83
Paweł Prędkiewicz , Identyfikacja potencjalnych problemów ze stosowaniem klasycznych metod wyceny przedsiębiorstw do samodzielnych publicznych ZOZ	93
Robert Golej , Perspektywy wykupów menedżerskich w służbie zdrowia w Polsce.....	104
Grzegorz Michalski , Efektywność inwestycji w płynne aktywa w opodatkowanych i nie opodatkowanych organizacjach opieki zdrowotnej.....	115
Radosław Witczak , Wpływ norm podatkowych na wycenę zakładów opieki zdrowotnej – wybrane zagadnienia	129
Część 3. Budowanie wartości – aspekt pacjenta	
Dorota Jachimowicz-Wołoszynek, Agnieszka Weber, Dorota Rogala, Agnieszka Skinder , Badanie poziomu oczekiwań i zadowolenia hospitalizowanych pacjentów – wybrane aspekty.....	139
Katarzyna Krot , Zaufanie w relacji lekarz–pacjent.....	150
Agnieszka Bukowska-Piestrzyńska , Reputacja w funkcjonowaniu placówki zdrowotnej	161
Anna Murawska, Anna Michalska , Ocena wybranych problemów ochrony zdrowia ludności w Polsce	174

Summaries

Part 1. Value Creation – system and ownership aspect

Dorota Korenik , Sources of innovation in smes an opportunity for development – improving the financial situation of health care centers.....	22
Agnieszka Bem , Financing of health care by households	32
Anna Hnatyszyn-Dzikowska, Zofia Wyszowska , EU Structural Funds as the determinant of the competitiveness in health care centre.....	42
Joanna Jończyk , Organizational culture and innovation in a public hospital.....	52
Joanna Sułkowska, Łukasz Sułkowski , Models of human resources management in medical organizations.....	60

Part 2. Value Creation – accounting and financial aspect

Sylvia Serwatka , Mutual interdependence of audit and internal control in a health care centre.....	69
Maria Węgrzyn , Shaping the value of health care centre vs. financial services market.....	82
Alina Warelis , Worth of hospital as a company vs its value (goodwill).....	92
Paweł Prędkiewicz , Identification of potential problems related to using traditional methods of valuing companies for public health care organizations.....	103
Robert Golej , Prospects for management buyouts in the health sector in Poland.	114
Grzegorz Michalski , The efficiency of liquid assets investment: taxed and not taxed healthcare organizations case.....	128
Radosław Witczak , The influence of tax provisions on the valuation of health care centers – chosen issues	136

Part 3. Value Creation – aspect of patient

Dorota Jachimowicz-Wołoszynek, Agnieszka Weber, Dorota Rogala, Agnieszka Skinder , Examination of the level of expectation and satisfaction of patients of chosen health care units – some aspects	149
Katarzyna Krot , Trust in doctor-patient relationship.....	160
Agnieszka Bukowska-Piestrzyńska , Reputation in functioning of a health facility.....	173
Anna Murawska, Anna Michalska , Evaluation of selected problems of health-care in Poland	182

Paweł Prędkiewicz

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

IDENTYFIKACJA POTENCJALNYCH PROBLEMÓW ZE STOSOWANIEM KLASYCZNYCH METOD WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW DO SAMODZIELNYCH PUBLICZNYCH ZOZ

Streszczenie: Artykuł przedstawia potencjalne źródła błędów, które mogą zostać popełnione w trakcie procesu ustalania wartości zakładów opieki zdrowotnej, zwłaszcza w razie ich komercjalizacji i prywatyzacji. Omówione zostały główne sposoby wyceny: majątkowe, dochodowe i porównawcze. Analizie poddano zagadnienia, przy których bezpośrednie zastosowanie metod wyceny przedsiębiorstw do zakładów opieki zdrowotnej może prowadzić do wyznaczenia niepoprawnej wartości. W artykule poruszono problemy związane m.in. z kwestią kosztu kapitału własnego, uwzględnienia nieruchomości w wycenie, zmian formy organizacyjno-prawnej i wiążącymi się z tym konsekwencjami dla metod kalkulacji wartości zakładu opieki zdrowotnej.

Słowa kluczowe: opieka zdrowotna, publiczne i niepubliczne zakłady opieki zdrowotnej, przekształcenia własnościowe, wycena.

1. Wstęp

Zmieniające się uwarunkowania epidemiologiczno-demograficzne oraz permanentny niedobór funduszy są przyczyną ciągłych zmian w systemie opieki zdrowotnej w Polsce i na świecie. Powoduje to szukanie nowych rozwiązań w zakresie wzrostu efektywności funkcjonowania zakładów opieki zdrowotnej (ZOZ). Za jedno z takich narzędzi uważa się prywatyzację publicznych ZOZ lub nawet tylko komercjalizację i zmianę formy organizacyjno-prawnej z samodzielnego publicznego zakładu opieki zdrowotnej (SPZOZ) na niepubliczny zakład opieki zdrowotnej (NZOZ)¹, przy zachowaniu tego samego właściciela (zwykle jednostkę samorządu terytorialnego). W rozważaniach podjętych w artykule założono, że właścicielem SPZOZ jest jednostka samorządu terytorialnego (JST)². Podstawową przyczyną była chęć zawężenia rozważań do przypadków o możliwie podobnych uwarunkowaniach prawnych

¹ W warunkach polskich formuła NZOZ zwykle jest efektywniejsza niż SPZOZ z punktu widzenia właściciela i zarządzających.

² SPZOZ może utworzyć: minister, centralny organ administracji rządowej, wojewoda, jednostka samorządu terytorialnego, publiczna uczelnia medyczna, publiczna uczelnia prowadząca działalność dydaktyczną i badawczą w dziedzinie nauk medycznych lub Centrum Medyczne Kształcenia Podyplomowego. Ustawa z dnia 30 sierpnia 1991 r. o zakładach opieki zdrowotnej, DzU 1991, nr 91, poz. 408, tekst jednolity opublikowany 31 stycznia 2007 r., z późniejszymi zmianami (art. 8).

i właścicielskich. Jednocześnie takie ograniczenie wyklucza stosunkowo znikomą liczbę podmiotów; jednostki samorządu terytorialnego są bowiem organami założycielskimi dla około 90% SPZOZ³, a dotychczasowe doświadczenie z zakresu przekształceń własnościowych wykazało, że tylko samorządy transformują swoje samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej (SPZOZ) na ich niepubliczne odpowiedniki (NZOZ)⁴. Większość literatury z zakresu teorii wyceny przedsiębiorstw nie uwzględnia specyfiki polskiego sektora opieki zdrowotnej. Aby przekształcić SPZOZ w NZOZ, zwłaszcza gdy następnym krokiem jest sprzedaż podmiotowi spoza sektora finansów publicznych, konieczna jest wycena istniejącego samodzielnego publicznego zakładu opieki zdrowotnej, przy założeniu, że nowy niepubliczny ZOZ będzie kontynuował działalność w bardzo zbliżonym zakresie.

Artykuł ten jest próbą identyfikacji potencjalnych niebezpieczeństw przy wycenie samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej związanej z przekształceniami właścicielskimi, mogących spowodować nieadekwatną do rzeczywistości wycenę wartości zakładu.

2. Podstawy prawne przekształceń

Obecnie jedyną metodą „transformacji” samodzielnego publicznego ZOZ w niepubliczny ZOZ jest likwidacja SPZOZ, a następnie przejęcie aktywów i zobowiązań przez jednostkę samorządu terytorialnego, równoległe zawiązanie spółki kapitałowej (zwykle z ograniczoną odpowiedzialnością) i wniesienie majątku zlikwidowanego zakładu do nowo utworzonej spółki⁵. Z punktu widzenia prawnego powiązanie SPZOZ z NZOZ praktycznie nie występuje. Nowo projektowane regulacje prawne⁶ dają możliwość ominięcia procedury likwidacyjnej i przejęcia przez NZOZ stosunków prawnych SPZOZ. Rozwiązanie daje możliwość wejścia NZOZ w sposób automatyczny w umowy, których stroną jest SPZOZ, co może ułatwić start nowemu podmiotowi oraz ograniczyć koszty transakcyjne związane z koniecznością renegowania i podpisywania umów z dostawcami, odbiorcami i pracownikami. Niestety nowa formuła wiąże się z potencjalnym niebezpieczeństwem dotyczącym m.in. relacji z urzędami skarbowymi. W obecnej formule samodzielne publiczne ZOZ są w praktyce zwolnione z podatku dochodowego⁷, z tego powodu nie ma dużego na-

³ Obliczenia własne na bazie danych z Rejestru Zakładów Opieki Zdrowotnej, prowadzonego przez Centrum Systemów Informatycznych Ochrony Zdrowia.

⁴ Na podstawie informacji Ministerstwa Zdrowia w: *Przekształcenia własnościowe w sektorze ochrony zdrowia, przeprowadzone decyzją jednostek samorządu terytorialnego w latach 1999-2010 (wrzesień)*, Ministerstwo Zdrowia, Warszawa 2010, http://www.mz.gov.pl/wwwfiles/ma_struktura/docs/przekoszt_szpitale_02122010.pdf.

⁵ Ustawa z dnia 30 sierpnia 1991 r. o zakładach opieki zdrowotnej, DzU 1991, nr 91, poz. 408, tekst jednolity opublikowany 31 stycznia 2007 roku, z późniejszymi zmianami (rozdział 2: Tworzenie, statut, przekształcenie i likwidacja publicznego zakładu opieki zdrowotnej oraz łączenie samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, art. 36-43).

⁶ *Rządowy projekt ustawy o działalności leczniczej*, VI kadencja Sejmu, druk nr 3489, data wpłyścia 15.10.2010, art. 65-78.

⁷ Pod warunkiem przekazania zysku na cele statutowe, Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, tekst jednolity DzU 2000, nr 54, poz. 654 z późniejszymi zmianami (art. 17, ust. 1, pkt 4).

cisku na bardzo szczegółową ewidencję księgową w aspekcie podatkowym. Może to spowodować potencjalne problemy nowego podmiotu, jeśli organ skarbowy zakwestionuje część kosztów podatkowych z poprzednich lat lub przyporządkowanie przychodów do danego okresu rozliczeniowego. Podobna sytuacja może wystąpić przy kontynuacji umów z dostawcami, odbiorcami (niedotrzymanie zapisów kontraktów) oraz pacjentami (odszkodowania za błędy lekarskie). Wymienione wyżej sytuacje oznaczają konieczność dokładnej analizy stanu prawnego i potencjalnych zagrożeń. Będzie to powodowało wzrost ryzyka dla nowego właściciela, co powinno być uwzględnione w wycenie ZOZ. Według stanu prawnego ze stycznia 2011 r. projekty ustaw nie precyzują metod wyceny zakładów opieki zdrowotnych, ograniczając się tylko do regulacji kwestii związanych z aktualizacją wartości nieruchomości i przeniesienia wysokości kapitałów własnych SPZOZ na NZOZ. Wystarcza to do formalnego określenia kapitału zakładanej spółki, natomiast nie daje wprost odpowiedzi na pytanie: Ile wart jest zakład opieki zdrowotnej?

3. Metody wyceny przedsiębiorstwa

W literaturze przedmiotu najczęściej wymienia się trzy podstawowe podejścia do wyceny przedsiębiorstw⁸:

- a) majątkową,
- b) porównawczą,
- c) dochodową.

Wyceny metodami majątkowymi są najprostszymi i zarazem historycznie najstarszymi sposobami określania wartości. Opierają się na spojrzeniu na przedsiębiorstwo od strony posiadanego majątku. Najprostsza metoda majątkowa: metoda księgową polega na odjęciu od aktywów firmy wszystkich jej zobowiązań. Różnica ta jest czasem nazywana aktywami netto. Metoda ma szereg wad, natomiast jej główną zaletą jest możliwość oszacowania wartości w bardzo krótkim czasie. Występuje kilka bardziej zaawansowanych wersji metody majątkowej, np. metoda skorygowanych aktywów netto, w której zamiast wartości księgowej aktywów przyjmuje się wartości godziwe, czy metoda likwidacyjna, gdzie do wartości przedsiębiorstwa wlicza się tylko określony procent księgowej wartości aktywów (np. 100% gotówki i płynnych papierów wartościowych, 70% należności i zapasów, 50% pozostałych aktywów)⁹.

Metody porównawcze wyceniania przedsiębiorstw opierają się na szacowaniu wartości danego podmiotu na podstawie rzeczywistych transakcji na rynku giełdo-

⁸ Szerzej m.in. w: A. Jaki, *Wycena przedsiębiorstwa. Przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006; *Zarządzanie wartością firmy*, red. A. Herman, A. Szablewski, Poltext, Warszawa 1999; D. Zarzecki, *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.

⁹ Tak zwana uproszczona metoda likwidacyjna Wilcoxa, J. Wilcox, *A prediction of business failure using accounting data*, "Journal of Accounting Research" 1973, no 11, s. 165, <http://www.jstor.org/stable/2490035>.

wym lub prywatnym. W literaturze używa się określenia „metoda transakcji porównywalnych”, gdy wycena jest konsekwencją umowy kupna/sprzedaży przedsiębiorstw na rynku prywatnym, lub „metoda mnożnikowa lub rynkowa”, gdy bazą do ustalania wartości firmy są transakcje na rynku regulowanym¹⁰. Metoda transakcji porównywalnych polega na znalezieniu rzeczywistej transakcji kupna podobnego przedsiębiorstwa, a następnie przeniesieniu ceny z transakcji na wyceniany podmiot. Może to być przeniesienie wprost, jeśli firma porównawcza była praktycznie identyczna z wycenianą. Niestety takie idealne przypadki w rzeczywistości występują rzadko. Najczęściej spółki używane do porównań różnią się wielkością obrotów, majątku, rentownością, zakresem działalności czy też rynkiem, na którym funkcjonują. Nie zawsze też cena uwzględnia wyłącznie wartość sprzedawanej jednostki. Często, zwłaszcza przy transakcjach w sektorze opieki zdrowotnej, dużą rolę odgrywają inne względy, np. konieczność zapewnienia ciągłości opieki zdrowotnej na danym terenie. Powoduje to konieczność bardzo ostrożnego obchodzenia się z tym narzędziem. Metody mnożnikowe polegają na obliczeniu wartości przedsiębiorstwa na podstawie zależności pomiędzy ceną przedsiębiorstwa (zwykle opartą na notowaniach giełdowych, lecz bazą mogą być także transakcje na rynku nieregulowanym) a podstawowymi parametrami ekonomicznymi określającymi firmę (zysk, wielkość kapitału własnego, przychody ze sprzedaży). Zależności te mają najczęściej charakter wskaźników ilorazowych, takich jak P/E (cena do zysku netto), EV/EBITDA (wartość firmy do zysk operacyjnego powiększonego o amortyzację), P/BV (cena do wartości księgowej kapitału własnego) czy MC/Sales (cena do przychodów ze sprzedaży). Wylicza się wielkość mnożnika dla spółek porównawczych (np. $P/E = 10$), a następnie przenosi tę zależność na spółkę wycenianą i wtedy wartość firmy będzie 10 razy większa niż jej zysk netto. Można oprzeć się też na mnożnikach naturalnych i liczyć wartość jednego łóżka szpitalnego, udzielonej porady czy pacjenta będącego pod opieką przychodni.

Metody dochodowe wiążą wartość przedsiębiorstwa z przyszłymi korzyściami związanymi z faktem bycia jego właścicielem. Przyszłymi korzyściami mogą być: zyski, dywidendy lub przepływy pieniężne. Najczęściej stosowana jest tzw. metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF – *discounted cash flows*), polegająca na oszacowaniu przyszłych wolnych przepływów pieniężnych (FCF – *free cash flow*), a następnie wyliczenie ich bieżącej wartości poprzez dyskontowanie kosztem kapitału. Głównym problemem związanym z tą metodą kalkulacji wartości przedsiębiorstwa jest niepewność co do kształtowania się przyszłych wielkości przychodów, kosztów i zysków, a co się z tym wiąże, również wolnych przepływów pieniężnych z punktu widzenia kapitałodawców.

Metody majątkowe i kwestia nieruchomości zakładów opieki zdrowotnej. Podstawowym problemem przy szacowaniu wartości samodzielnego publicznego

¹⁰ B. Nita, *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 102.

ZOZ metodami majątkowymi jest kwestia nieruchomości wykorzystywanych do prowadzenia działalności. Najczęściej SPZOZ nie jest właścicielem gruntów, na których znajdują się budynki placówki. Zwykle grunt pozostaje własnością Skarbu Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego i jest oddany w nieodpłatne użytkowanie. Należy rozważyć, w jakiej formule odbędzie się przekazanie nieruchomości do komercjalizowanego lub prywatyzowanego ZOZ – użytkowania czy przeniesienia prawa własności¹¹. Jest to o tyle ważne, że pojedyncza nieruchomość jest zwykle najważniejszym czynnikiem wpływającym na wartość przedsiębiorstwa (zwłaszcza w odniesieniu do lecznictwa zamkniętego).

Rozważmy dwie sytuacje:

- a) nieruchomość przechodzi na własność ZOZ,
- b) nieruchomość jest użytkowana przez ZOZ, natomiast właścicielem pozostaje jednostka samorządu terytorialnego

W sytuacji a) wartość nieruchomości automatycznie podwyższa wartość ZOZ. Ma to swoje dobre strony z punktu widzenia właściciela, m.in. możliwość np. skutecznego wykorzystania hipoteki. Prowadzenie działalności we własnym obiekcie przyczynia się też do bardziej racjonalnego wykorzystywania środków. Niestety wiąże się także z dużo wyższymi potrzebami kapitałowymi prywatnego właściciela, co może powodować wysoki łączny koszt pozyskania kapitału i wiążący się z tym nadmierny nacisk na wzrost rentowności prowadzonej działalności. W konsekwencji duża część wypracowanych przez jednostkę środków będzie przekazywana do dawców kapitału (zarówno obcego, jak i własnego) wyłącznie jako pokrycie kosztów kapitału, bez uwzględniania potrzeb wynikających z amortyzacji środków trwałych i inwestycji rozwojowych.

W razie oddania budynku do użytkowania niepublicznemu ZOZ przez jednostkę samorządu terytorialnego (sytuacja b)) zwykle nastąpi to po stawkach preferencyjnych. Na przykład stawki za użytkowanie wieczyste nieruchomości gruntowych przeznaczonych na działalność leczniczą to 0,3% wartości nieruchomości¹². Może to stanowić bazę do naliczania opłaty za użytkowanie całej nieruchomości łącznie z postawionymi na gruncie budynkami. W takiej sytuacji, pomimo że NZOZ nie jest właścicielem nieruchomości, to osiąga z tego tytułu znaczne korzyści. Stawka opłaty za użytkowanie w wysokości 0,3% jest zdecydowanie poniżej kosztu pozyskania kapitału nawet z punktu widzenia podmiotów o wysokim standingu finansowym. Oznacza to, że dopóki stopa rocznego wzrostu wartości nieruchomości jest niższa niż koszt pozyskania kapitału pomniejszony o 0,3 punktu procentowego, to NZOZ będzie osiągał korzyść netto z tego tytułu.

¹¹ Szerzej omówiono np. w: M. Kachniarz, *Komercjalizacja samodzielnego publicznego zakładu opieki zdrowotnej. Kluczowe warunki osiągnięcia sukcesu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2008, s. 173-175.

¹² Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, DzU 1997, nr 11, poz. 741, art. 72 ust. 3, pkt. 3.

Tę wartość trudno będzie uwzględniać w cenie przy ewentualnej sprzedaży ZOZ, natomiast jest jednym z czynników tworzących wartość dla właścicieli.

Oddzielną kwestią do rozważenia przy wycenie metodami majątkowymi jest przydatność nieruchomości do prowadzenia danej działalności. Dość często budynki szpitalne powstały w pierwszej połowie XX w. lub wcześniej i nie spełniają wymagań stawianych nowo powstającym obiektom, szczególnie jeśli chodzi o układ komunikacyjny, energooszczędność czy względy bezpieczeństwa. Nierzadko też budynki znajdują się pod nadzorem konserwatora zabytków, co zdecydowanie utrudnia lub wręcz uniemożliwia radykalne zmiany i poprawę standardu placówki. Innym czynnikiem utrudniającym ocenę wartości wnoszonej przez nieruchomości do ZOZ jest kwestia ewentualnego skażenia konstrukcji budynku przez czynniki bakteryjne lub wirusowe, podniesiona na konferencji m.in. przez dr Hannę Kociemską przy omawianiu brytyjskich doświadczeń z zakresu współpracy publiczno-prywatnej w opiece zdrowotnej. Przyczynia się to do tego, że kalkulowany okres ekonomicznej przydatności obiektu nie przekracza 30 lat, następnie ze względów zdrowotnych przewiduje się zmianę działalności w budynku na taką, która wymaga niższych standardów (np. więzienie).

W wymienionych sytuacjach księgowa wartość nieruchomości jest nieadekwatna do jej rzeczywistej wartości. Przy wycenie jednostki przekształcanej inną metodą niż likwidacyjna¹³ znaczenie może mieć też jakość należności wykazywanych w bilansie przez samodzielny publiczny ZOZ. Część z nich może dotyczyć podmiotów o słabej kondycji finansowej (np. SPZOZ o niskiej płynności finansowej) lub stanowi nadwykonania kontraktu kwestionowane przez NFZ.

Metody rynkowe. Skuteczność metod rynkowych, zwanych też metodami porównawczymi, zależy głównie od możliwości znalezienia zbliżonych podmiotów, które są wycenione przez rynek. W polskiej praktyce brakuje porównywalnych spółek giełdowych. Obecnie na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są notowane dwie spółki, które można bez żadnych wątpliwości zaliczyć do sektora zakładów opieki zdrowotnej, a to: EMC Instytut Medyczny SA oraz Swissmed Centrum Zdrowia SA.

Przedsiębiorstwa te najczęściej nie mogą jednak być uważane za materiał porównawczy przy wycenie samodzielnego publicznego ZOZ. Są to przedsiębiorstwa, w których skład wchodzi wiele przychodni ambulatoryjnych i małych szpitali, w przeciwieństwie do zwykle pojedynczych placówek SPZOZ. Podstawowe dane zostały zaprezentowane w tab. 1. W związku z tym wycena spółek giełdowych jest tak naprawdę wyceną sieci relatywnie niewielkich placówek medycznych i z tego powodu przyjęcie jej jako bazy do wyceny pojedynczych SPZOZ może prowadzić do błędów merytorycznych. SPZOZ zwykle będzie pojedynczą mniejszą placówką

¹³ Przy przekształceniu SPZOZ w NZOZ metodą likwidacyjną należności i zobowiązania SPZOZ są przenoszone na jednostkę samorządu terytorialnego i ich jakość nie ma wpływu na wycenę NZOZ.

(np. szpital powiatowy) z obrotami znacznie poniżej przychodów spółek giełdowych albo dużą jednostką (np. szpitalem wojewódzkim), który samodzielnie ma obroty zbliżone do spółek lub większe, natomiast jego struktura organizacyjna jest zupełnie inna.

Tabela 1. Podstawowe dane spółek medycznych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

	EMC	Swissmed
Przychody ze sprzedaży (w tys. zł)	115 543	45 345
Zysk netto (w tys. zł)	4 815	-295
Aktywa (w tys. zł)	105 560	54 228
Liczba szpitali	8	1 (+1 w budowie)
Liczba przychodni	11	6

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych raportów rocznych spółek za 2009 rok.

Jeśli do porównań bierze się transakcje z rynku pozagiełdowego, należy zwrócić szczególną uwagę na społeczno-techniczne tło transakcji. Wycena SPZOZ bardzo mocno będzie zależała od tego, czy sprzedaż odbywa się pod groźbą upadłości zakładu i pozbawienia dostępu do świadczeń medycznych sporej części lokalnych wyborców. W tych sytuacjach można spodziewać się transakcji za przysłowiową złotówkę. Innym powodem znacznego odchylenia ceny transakcyjnej od przeciętnych wartości może być zły stan techniczny budynku, wymagający znacznych nakładów inwestycyjnych umożliwiających kontynuowanie działalności medycznej.

Metody dochodowe. Podstawą do oszacowania wartości dochodowej przedsiębiorstwa jest określenie przyszłych spodziewanych zysków i potrzeb inwestycyjnych przedsiębiorstwa. W odniesieniu do SPZOZ może być to związane z dużym błędem *ex ante*. Bardzo duża część zakładów operuje na stracie netto, przez co wycena metodą dochodową jest możliwa wyłącznie przy założeniu restrukturyzacji (przychody, zatrudnienie, zakres działalności). Przyszłe efekty programów sanacyjnych są obciążone większym błędem prognozowania niż szacunki oparte na rzeczywistych uwarunkowaniach. Ponadto działalność w zakresie opieki zdrowotnej opiera się w większości (w krajach rozwiniętych) na kontrakcie z jednym dużym lub kilkoma płatnikami. Polski system opieki zdrowotnej podlega ciągłym zmianom prawnym. Od początku reformy (1998) zakładano powstanie alternatywnych prywatnych płatników¹⁴, natomiast do chwili obecnej (2011) nie powstały obowiązujące akty prawne precyzyjnie regulujące tę kwestię. Monopolistycznym odbiorcą w prak-

¹⁴ Ustawa z dnia 18 lipca 1998 r. o zmianie ustawy o powszechnym ubezpieczeniu zdrowotnym oraz o zmianie niektórych ustaw, DzU 1998, nr 117, poz. 756.

tyce nadal jest NFZ. Ze względu na swoją pozycję może on narzucić korzystne dla siebie warunki rozliczeń. Ponadto ze względu na rosnące potrzeby finansowe państwa polskiego mało prawdopodobne jest polepszenie sytuacji świadczeniodawców przy ustalaniu sposobu rozliczeń z płatnikiem publicznym. Często poruszaniem przez zarządzających niepublicznym ZOZ zagadnieniem jest nierówne traktowanie przez NFZ świadczeniodawców publicznych i niepublicznych. Może to powodować spadek lub wolniejszy od zakładanego przyrost przychodów po zmianie formy organizacyjno-prawnej.

Kolejnym problemem jest kwestia kosztów działalności zwłaszcza w dłuższym okresie – ograniczona podaż krajowej kadry oraz otwarcie europejskiego rynku pracy mogą znacząco zwiększyć presję na wzrost wynagrodzeń. Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest postawa ustawodawców. Do tej pory „niespodzianki kosztowe” tworzone przez Sejm – np. „ustawa 203”¹⁵, ograniczały swój zasięg oddziaływania zwykle do SPZOZ, powodując niejednokrotnie spore problemy finansowe tych placówek. Czasami regulacje mają charakter obligatoryjny dla większości jednostek, jak przy tzw. ustawie wedlowskiej¹⁶, nakazującej przeznaczyć wzrost kontraktu z NFZ w 40% na wzrost wynagrodzeń. Powoduje to obarczenie prognoz przyszłych przychodów i kosztów dużą dawką niepewności.

Przyjęcie odpowiedniej stopy do dyskontowania przyszłych przepływów także jest powiązane z wieloma dylematami. Pojawia się problem właściwego oszacowania kosztu kapitału własnego przy metodach dochodowych – w scenariuszu, który zakłada, że właścicielem NZOZ jest jednostka samorządu terytorialnego. W razie przyjęcia kosztowego aspektu kosztu kapitału własnego jednym z możliwych sposobów może być koszt pozyskania kapitału przez jednostkę samorządu terytorialnego w formie np. obligacji komunalnych¹⁷. W literaturze koszt kapitału własnego jest najczęściej określany jako wymagana przez właściciela stopa zwrotu, którą może osiągnąć przy inwestowaniu w przedsiębiorstwo lub instrumenty o zbliżonym poziomie ryzyka¹⁸. Poważny problem z punktu widzenia metodyki stanowi to, że samorząd terytorialny jest właścicielem ZOZ nie z pobudek finansowych, lecz z konieczności zapewnienia opieki medycznej społeczności lokalnej. Dlatego szacowanie kosztu kapitału własnego jako kosztu alternatywnego w postaci stopy zwrotu w po-

¹⁵ Ustawa z dnia 22 grudnia 2000 r. o zmianie ustawy o negocjacyjnym systemie kształtowania przyrostu przeciętnych wynagrodzeń u przedsiębiorców oraz o zmianie niektórych ustaw i ustawy o ZOZ, DzU 2000, nr 5, poz. 45. Narzuciła ona obligatoryjny wzrost wynagrodzeń miesięcznych o 203 zł, a w roku następnym o 171 zł wszystkim samodzielnym publicznym zakładom opieki zdrowotnej zatrudniającym powyżej 50 osób.

¹⁶ Ustawa z dnia 22 lipca 2006 r. o przekazaniu środków finansowych świadczeniodawcom na wzrost wynagrodzeń, DzU 2006, nr 149, poz. 1076.

¹⁷ L.C. Gapenski, G.H. Pink, *Understanding Healthcare Financial Management*, wyd. 5, Health Administration Press, Chicago, 2007, s. 311-315.

¹⁸ A. Dulnic, *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 57.

dobnych przedsięwzięciach jest nieadekwatne. Samorząd terytorialny nie inwestuje też wolnych środków na rynkach kapitałowych, dlatego konstrukcje kosztu kapitału własnego oparte na modelu aktywów kapitałowych (CAPM – *capital assets pricing mode*) nie znajdują tu zastosowania.

4. Uwarunkowania związane ze zmianą formy organizacyjno-prawnej

Osobnym problemem przy ustalaniu wartości SPZOZ jest oszacowanie efektów pojawiających się przy przekształcaniu samodzielnego publicznego ZOZ w niepubliczny ZOZ. Należałoby wymienić co najmniej kilka potencjalnych zagrożeń z tym związanych:

- a) inne podejście instytucji, takich jak Sanepid czy Urzędy Skarbowe,
- b) możliwość upadłości NZOZ i związane z tym obawy dostawców.

Samodzielny publiczny ZOZ w obecnej formule prawnej nie ma zdolności upadłościowej. Nawet w razie jego likwidacji zobowiązania przejmuje jednostka założycielska. Powoduje to łagodne traktowanie SPZOZ przez firmy farmaceutyczne i dostarczające sprzęt medyczny, jeśli chodzi o badanie wiarygodności finansowej i warunki kredytu kupieckiego. Jeśli jednostka będzie prowadziła działalność w formie, która dopuszcza upadłość, zmieni się sposób traktowania podmiotu przez dostawców: będą się obawiali, że odbiorca może nie uregulować wierzytelności i ogłosić upadłość. W obecnej formie SPZOZ często nie płać w terminie¹⁹, jednak dostawcy, szczególnie więksi, nie zaprzestają współpracy, ponieważ jedyne, czym w praktyce ryzykują, jest przesunięcie terminu płatności (zobowiązania są pośrednio gwarantowane przez samorząd terytorialny i Skarb Państwa). Dodatkowo możliwe opóźnienia w regulacji faktur przyczyniają się do lepszej pozycji dużych dostawców, mogących zdobyć finansowanie zewnętrzne na pokrycie zapotrzebowania kapitałowego wywołanego opóźnionych spłatami należności przez szpitale. Jednocześnie problemy zakładów opieki zdrowotnej przekładają się na wzrost zapotrzebowania kapitałowego u dostawców. Kapitałodawcy chętnie pożyczają środki dostawcom, wiedząc, że są one zabezpieczone należnościami od podmiotów, które nie mogą upaść. Natomiast w sytuacji, gdy odbiorcą będzie niepubliczny ZOZ, który ma zdolność upadłościową, kapitałodawcy automatycznie zmniejszą akcję pożyczkową oraz zwiększą koszt pozyskania kapitału. Może to doprowadzić do znaczącego skrócenia terminu płatności za dostawy, a co się z tym wiąże, znacznego wzrostu potrzeb finansowych zakładów opieki zdrowotnej.

¹⁹ Około 23% zobowiązań SPZOZ jest przeterminowana; obliczenia na bazie danych z Ministerstwa Zdrowia dotyczących zobowiązań wymagalnych i ogółem na koniec 2010 roku.

5. Zakończenie

Wymienione w artykule problemy związane z szacowaniem wartości zakładów opieki zdrowotnej nie są kompletne i wymagają dalszych rozważań. Są one jedynie punktem wyjścia do kolejnych opracowań o większym stopniu uszczegółowienia. Najistotniejszą kwestią z punktu widzenia wyceny zakładów opieki zdrowotnej jest określenie, w jaki sposób ustalać koszt kapitału, uwzględniać zdolność upadłościową niepublicznego ZOZ oraz problemy związane z dysponowaniem nieruchomościami jednostki. Są to zagadnienia ważne zarówno z punktu widzenia teoretycznego, a w jeszcze większym stopniu praktycznego, zwłaszcza przy wzroście liczby przekształceń organizacyjnych i zmian własnościowych w sektorze opieki zdrowotnej.

Literatura

- Duliniec A., *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Gapenski L.C., Pink G.H., *Understanding Healthcare Financial Management*, wyd. 5, Health Administration Press, Chicago 2007.
- Jaki A., *Wycena przedsiębiorstwa. Przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Kachniarz M., *Komercjalizacja samodzielnego publicznego zakładu opieki zdrowotnej. Kluczowe warunki osiągnięcia sukcesu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2008.
- Nita B., *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Przekształcenia własnościowe w sektorze ochrony zdrowia, przeprowadzone decyzją jednostek samorządu terytorialnego w latach 1999-2010 (wrzesień)*, Ministerstwo Zdrowia, Warszawa 2010, http://www.mz.gov.pl/wwwfiles/ma_struktura/docs/przekoszt_szpitale_02122010.pdf.
- Rządowy projekt ustawy o działalności leczniczej*, VI kadencja Sejmu, druk nr 3489, data wplynięcia 15.10.2010.
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Swissmed za 2009 rok.
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy EMC Instytut Medyczny SA za okres 01.01.2009-31.12.2009.
- Ustawa z dnia 30 sierpnia 1991 r. o zakładach opieki zdrowotnej, DzU 1991 nr 91, poz. 408.
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, tekst jednolity DzU 2000 nr 54, poz. 654 z późniejszymi zmianami.
- Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, DzU 1997, nr 115, poz. 741.
- Ustawa z dnia 18 lipca 1998 r. o zmianie ustawy o powszechnym ubezpieczeniu zdrowotnym oraz o zmianie niektórych ustaw, DzU 1998, nr 117, poz. 756.
- Ustawa z dnia 22 grudnia 2000 r. o zmianie ustawy o negocjacyjnym systemie kształtowania przyrostu przeciętnych wynagrodzeń u przedsiębiorców oraz o zmianie niektórych ustaw i ustawy o ZOZ, DzU 2000, nr 5, poz. 45.
- Ustawa z dnia 22 lipca 2006 r. o przekazaniu środków finansowych świadczeniodawcom na wzrost wynagrodzeń, DzU 2006, nr 149, poz. 1076.
- Wilcox J., *A prediction of business failure using accounting data*, "Journal of Accounting Research" 1973, no 11.
- Zarządzanie wartością firmy*, red. A. Herman, A. Szablewski, Poltext, Warszawa 1999.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.

IDENTIFICATION OF POTENTIAL PROBLEMS RELATED TO USING TRADITIONAL METHODS OF VALUING COMPANIES FOR PUBLIC HEALTH CARE ORGANIZATIONS

Summary: The article presents the potential sources of mistakes which may be made in the process of determining the value of health care organization, especially in the case of commercialization and privatization. The author discussed the main valuation methods: market, income and asset-based methods. He proved that standard valuation methods used in companies cannot be directly used to valuing a health care organization because they can distort valuation. The article raised such issues as the cost of capital, real estate in valuation, changes in legal form of health care organization and consequences for the methods of calculating their value.

Keywords: healthcare, valuation, ownership conversions, public healthcare institution, non-public healthcare organization.