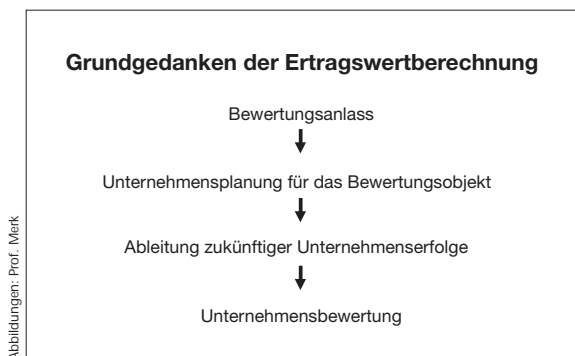


Wie viel ist meine Praxis wert?

Bewertung von Zahnarztpraxen mit der Ertragswertmethode

Zur Berechnung des Gesamtwerts einer Arztpraxis wird heute üblicherweise die Ertragswertmethode herangezogen. Dies erfolgt unter weitmöglichster Berücksichtigung der Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung und den Besonderheiten von ärztlichen und zahnärztlichen Praxen. Der folgende Text ist ein Auszug aus der Expertise zur grundlegenden Systematik der Bewertung von Zahnarztpraxen, die im Auftrag der BLZK verfasst wurde.

Der Ertragswert eines Unternehmens ergibt sich grundsätzlich aus der Summe seiner abgezinsten künftigen Überschüsse (Zukunftserfolge). Dies bedeutet, dass bezogen auf den konkret vorliegenden Bewertungsanlass für das Bewertungsobjekt eine finanzielle Planungsrechnung zu erstellen ist. Aus dieser Rechnung lassen sich dann die Zukunftserfolge ermitteln, aus denen dann ein Praxiswert abgeleitet wird.



Wichtig: Für ein identisches Bewertungsobjekt, je nach vorliegendem Bewertungsanlass, können also unterschiedliche Werte ermittelt werden. Der Bewertungsanlass „Verkauf einer Praxis“ als Gesamtheit erfordert eine andere Prämissenbildung als der Anlass „Aufnahme eines Partners in die Praxis und Bildung einer Berufsausübungsgemeinschaft“. Da sich die finanzielle Unternehmensplanung anders darstellen wird, ergeben sich hier zwei unterschiedliche Zukunftserfolgswerte für das identische Bewertungsobjekt. Die grundsätzliche Methodik des Verfahrens kann regelmäßig für die Ermittlung von Werten von Zahnarztpraxen übernommen werden. Der Ertragswert einer Praxis entspricht somit grundsätzlich

dem Wert, der sich unter Bezug auf bestimmte Prämissen aus der Summe der auf den Stichtag abgezinsten zukünftigen Überschüsse ergibt.

Chance für den Käufer

Anders als in der „klassischen“ Unternehmensbewertung, die häufig eine unendliche Lebensdauer des Unternehmens unterstellt, muss die oftmals stark ausgeprägte Personengebundenheit der Praxis an den bisherigen Inhaber berücksichtigt werden. Um diese Personenbezogenheit adäquat zu würdigen, wurde in der Bewertungspraxis, zunächst abzielend auf den Bewertungsanlass des Kaufs/Verkaufs einer Einzelpraxis, folgender Grundgedanke entwickelt: Beim Kauf (einer Einzelpraxis) erwirbt der Praxisnachfolger in erster Linie die Chance, das Vertrauen der Patienten (gegebenenfalls der Überweiser) des ausscheidenden Arztes oder Zahnarztes zu gewinnen und dessen Erfolg zukünftig in seiner Person zu verwirklichen. Diese Chance ist zeitlich begrenzt und bezifferbar. Bei der Anwendung des Ertragswertverfahrens muss daher die zeitliche Dauer dieser Chance prognostiziert werden, in dem der Nachfolger von dem durch den Übergeber aufgebauten Patienten beziehungsweise Überweiserstamm profitiert und das Erfolgspotenzial auf seine Person verlagern kann. Diese zeitliche Befristung wird in der Bewertung als Ergebniszeitraum bezeichnet. Daraus ergibt sich, dass der Ertragswert für solche Bewertungsobjekte nicht aus einer abgezinsten unendlichen Zahlungsreihe entsteht, sondern aus einer begrenzten Anzahl von zukünftigen Überschüssen, die bis zum Ende des Ergebniszeitraums, das heißt dem Ende der zeitlichen Chance des Käufers, reichen.

Betriebswirtschaftliches Spezifikum

Diese Adaption der Ertragswertmethode wird gelegentlich auch als modifizierte Ertragswertmethode bezeichnet. Die Begrenzung des Ergebniszeitraums stellt dabei faktisch die Einführung eines (zusätzlichen) Risikoparameters dar, der der hohen Personenbezogenheit der Patienten oder Zuweiser als besonderem betriebswirtschaftlichem Spezifikum bei Zahnarztpraxen Rechnung trägt.

Dieses Vorgehen darf jedoch nicht mit einer Unternehmenswertberechnung durch Multiples anhand der zuletzt verfügbaren Überschüsse verwechselt werden. Letztlich ist für den gesamten Ergebniszeitraum eine möglichst fundierte Unternehmensplanung zu erstellen, aus der die zukünftigen Gewinne abgeleitet werden.

Die Festlegung des Ergebniszeitraums ist dabei abhängig von dem der Bewertung zugrunde liegenden Bewertungsanlass, dem Bewertungsobjekt und den Ergebnissen der Analyse von Unternehmen und Unternehmensumwelt.

Bewertung abhängig von Objekt und Anlass

Die Personenbezogenheit in Zahnarztpraxen kann äußerst unterschiedlich ausgeprägt sein. Die Übernahme einer zahnärztlichen Einzelpraxis, die einem intensiven Wettbewerb ausgesetzt ist, wird also regelmäßig mit einem höheren personenbezogenen Risiko verbunden sein als der Anteilserwerb einer zahnärztlichen Gemeinschaftspraxis mit mehreren Partnern, die zum Bewertungsstichtag de facto ein Angebotsmonopol für eine bestimmte Region inne hat und in der bereits etablierte Partner noch mehrere Jahre tätig sein wollen. Demzufolge wäre der Ansatz des Ergebniszeitraums für den zweiten Fall deutlich höher zu bemessen als im erstgenannten Beispiel. Der Ergebniszeitraum kann also nicht willkürlich gewählt werden, sondern ist von einem Bewerter, analog dem Kalkulationszinssatz, sorgfältig argumentativ zu begründen.

Je nach Bewertungsobjekt und -anlass kann sich dabei die Bewertung einer Zahnarztpraxis der klassischen Unternehmensbewertung annähern. Bei Zahnkliniken etwa, die ein weitestgehend „selbstständiges“ Unternehmen ohne besonderen Personenbezug darstellen, käme danach auch eine Bewertung nach der „klassischen“ Ertragswertbewertung mit unendlicher Lebensdauer in Frage. Eine Berücksichtigung des unternehmerischen Risikos würde dann ausschließlich über einen Risikozuschlag auf den Basiszinssatz erfolgen.

Während des (begrenzten) Ergebniszeitraums wird mit der Vergütung des Barwerts der Praxiserfolge auch die Nutzung der Praxissubstanz abgegolten, da die Zukunftserfolge nur unter Verwendung des vorhandenen betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden können. Nach Ablauf des Ergebniszeitraums kann aber nicht zwingend von der Zerschlagung einer Praxis ausgegangen werden. Ein Übernehmer müsste das betriebsnotwendige Ver-

mögen nach Ablauf des Ergebniszeitraums anschaffen, um weiterhin die zahnärztliche Tätigkeit ausüben zu können. Daher stellen die Wiederbeschaffungszeitwerte für die Gegenstände der Praxissubstanz aus der Sicht des übernehmenden Zahnarztes ersparte Ausgaben zu dem Zeitpunkt dar, zu dem die Zukunftserfolge dem Übernehmer zugeordnet werden können.

Deshalb weisen die Ausstattungsgegenstände nach Ablauf des Ergebniszeitraums für den Übernehmer einen Gebrauchswert (Übernahmewert) auf, da sie von ihm auch in der Zukunft genutzt werden können. Dieser Übernahmewert ist daher zum Barwert der Zukunftserfolge hinzuzurechnen, da dieser dem Übernehmer nach Abgeltung des ideellen Wertes weiterhin zur Verfügung steht.

Die Ermittlung des Ertragswertes einer Praxis hängt unter anderem von folgenden wesentlichen Größen ab:

- Konkret vorliegender Bewertungsanlass
- Betriebswirtschaftliche Spezifika der Praxis
- Erwarteter Zukunftserfolg
- Länge des Ergebniszeitraums
- Kalkulationszinssatz
- Persönlicher Ertragssteuersatz

Die Ertragswertmethode hat sich seit Beginn der 1990er Jahre für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen sukzessive durchgesetzt. Sie wird auch von den meisten der von einer Industrie- und Handelskammer für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen speziell öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen angewandt. Bereits seit 1994 wird sie seitens der Bayerischen Landeszahnärztekammer ihren Mitgliedern zur Anwendung empfohlen.

Acht Hauptschritte der Ertragswertmethode

Schritt 1: Analyse der Vergangenheitserfolge

In der Regel werden die einem Bewertungsstichtag vorausgehenden finanzwirtschaftlichen Ergebnisse der letzten drei bis fünf Jahre einer detaillierten Analyse unterzogen. Es erfolgt hier eine ausführliche Beurteilung der ökonomischen Erfolgsfaktoren, die für die Vergangenheitserfolge verantwortlich zeichnen.

Schritt 2: Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse

Die betriebswirtschaftlichen Ergebnisse der Vergangenheit werden dann um außergewöhnliche beziehungsweise eher singuläre Ereignisse bereinigt. Dies können zum Beispiel Erkrankungen des Praxis-

inhabers, Betriebsunterbrechungen oder Betriebsbeeinträchtigungen sein.

Schritt 3: Festlegung des Ergebniszeitraums

Nach sorgfältiger Analyse des Bewertungsobjekts und des Bewertungsanlasses wird der Ergebniszeitraum festgelegt. Dieser fungiert als zusätzlicher Risikoparameter und ist von einem Bewerter argumentativ zu begründen. Je eher sich das Bewertungsobjekt Zahnarztpraxis an ein gewerbliches Unternehmen annähert, desto höher ist ein längerer Ergebniszeitraum gerechtfertigt.

Schritt 4: Zukunftsprojektion

Auf der Basis der Ergebnisse der nunmehr abgeschlossenen Vergangenheitsanalyse wird eine detaillierte Unternehmensplanung erstellt. Es werden grundsätzliche Annahmen über den weiteren Verlauf der Praxistätigkeit getroffen und letztlich quantifiziert. Bestandteile der Unternehmensplanung sind üblicherweise eine Einnahmen- und eine Ausgabenplanung.

Schritt 5: Festlegung des kalkulatorischen Unternehmerlohns

Im Rahmen der Unternehmensplanung ist es üblicherweise erforderlich, den Ansatz eines kalkulatorischen Unternehmerlohns vorzunehmen. Dieser Betrag sollte einem Basiseinkommen für eine zahnärztliche Praxis, unter Beachtung alternativer Einkommensmöglichkeiten, entsprechen.

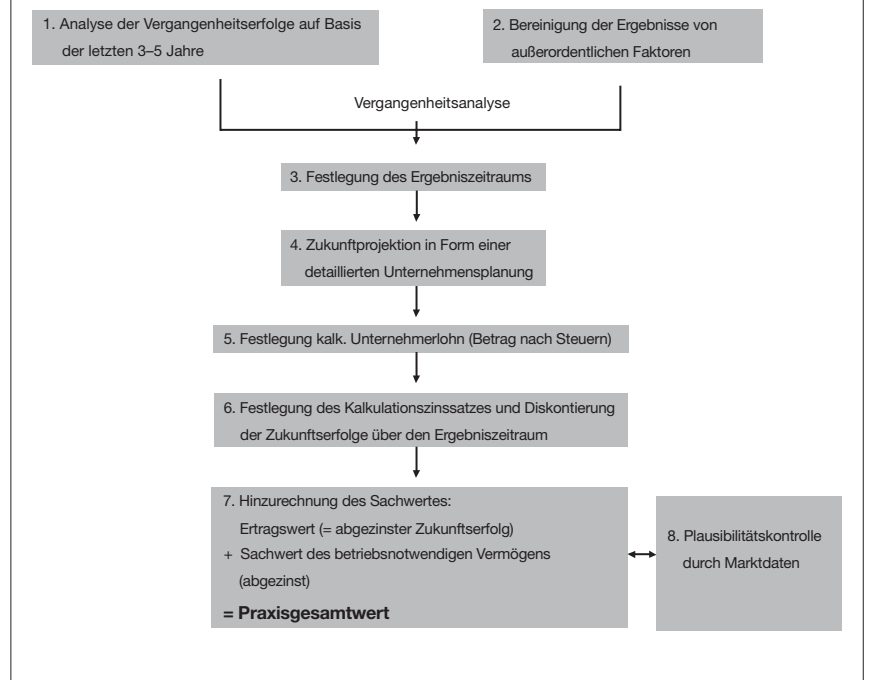
Schritt 6: Festlegung des Kalkulationszinssatzes und Diskontierung der Zukunftserfolge

Nachdem die Zukunftserfolge für den Berechnungszeitraum ermittelt wurden, müssen diese entsprechend auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden. Zur Bestimmung des Kalkulationszinssatzes wird häufig auf die Umlaufrendite inländischer Inhaberschuldverschreibungen von Emittenten erster Bonität zurückgegriffen. Hierauf wird in der Regel noch ein Risikozuschlag vorgenommen, um das allgemeine unternehmerische/wirtschaftliche Risiko abzubilden. Die finanziellen Überschüsse aus einer zahnärztlichen Praxis und einer Alternativanlage am Kapitalmarkt

Schematik der Ertragswertmethode

Praxisbewertung nach der Ertragswertmethode

– die 8 Hauptschritte –



unterliegen der persönlichen Ertragsbesteuerung der Praxiseigner. Aus der Summe der diskontierten Jahreserfolgsergebnisse des Berechnungszeitraums ergibt sich dann der Ertragswert der Praxis.

Schritt 7: Hinzurechnung des Sachwerts

Der Sach- oder Substanzwert der Praxis wird aus Sicht von ersparten Investitionen, bezogen auf das Ende des Ergebniszeitraums, zusätzlich vergütet und dem Ertragswert der Praxis zugeschlagen.

Schritt 8: Marktliche Plausibilitätsprüfungen

Nachdem der Gesamtwert einer Praxis nunmehr auf Basis von Prämissen ermittelt wurde, muss geprüft werden, ob der ermittelte Wert auch am Markt grundsätzlich realisierbar ist. Hierbei kommt die Unterscheidung der Begriffe „Wert“ und „Preis“ zu tragen. In aller Regel dürften aber die getroffenen Bewertungsprämissen auch aus Sicht eines potenziellen Käufers beziehungsweise seiner Fremdkapitalgeber ökonomisch nachvollziehbar sein und damit sein individuelles persönliches Handlungskalkül entsprechend stark beeinflussen.

Prof. Dr. Wolfgang Merk

Öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger zur Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen (IHK München und Oberbayern)