

2.1 Wertbegriffe

Es gibt verschiedene Konzeptionen der Unternehmensbewertung, die hier im Zusammenhang mit der speziellen Orientierung auf Arzt- und Zahnarztpraxen nicht im Einzelnen diskutiert werden sollen: die objektive, die subjektive und die funktionale Unternehmensbewertung. Die **funktionale Unternehmensbewertung** hat sich seit Mitte der 1970er-Jahre durchgesetzt. Danach hat ein Unternehmen nicht nur für jedes Bewertungssubjekt (das ist zum Beispiel der Verkäufer, vgl. auch folgender Absatz) einen spezifischen Wert, er ist vielmehr auch abhängig von der konkreten Aufgabenstellung an den Unternehmensbewerter. Außerdem sind Vorstellungen, Planungen und Möglichkeiten des Bewertungssubjekts einzubinden. Die Zweckabhängigkeit ist die Basis der funktionalen Unternehmensbewertung. Es gibt weder ein „genormtes“ Verfahren zur Unternehmensbewertung noch jeweils einen einzigen (objektiven) Wert im Rahmen einer Bewertung.

- Alle „ermittelten Werte sind rückverfolgbar zutreffend, solange es sich um eine logische, widerspruchsfreie, vollständige und von „Werturteilen“ abstrahierende rational erklärbare Vorgehensweise und somit auch um entsprechende Ergebnisse handelt“ (Matschke und Brösel 2013, S. 24).

Bei einer Bewertung wird einem Gegenstand – definiert als **Bewertungsobjekt**, hier die Praxis – ein Wert in der Regel in Form einer Geldgröße zugeordnet. **Bewertungssubjekte** sind die Personen oder Institutionen, aus deren Sicht die Bewertung durchgeführt wird, in der Regel Käufer und Verkäufer. Es kann aber weitere Bewertungssubjekte geben, beispielsweise die Witwe eines verstorbenen Praxisinhabers oder eine Bank. In der Regel stehen die Bewertungssubjekte zueinander im Konflikt, sie werden deshalb auch **Konfliktparteien** oder konfligierende Parteien genannt.

Wenn zum Beispiel ein Gericht Auftraggeber eines Gutachtens ist, sind die streitenden Parteien (zum Beispiel die vom Zahnarzt in Scheidung lebende Ehefrau und der Zahnarzt) die Bewertungssubjekte.

Der Wert eines Unternehmens – hier der Praxis – wird grundsätzlich als Ganzes ermittelt, d. h. als Summe von materiellem und immateriellem **Teilwert**. Es kann auch abgrenzbare, separat zu bewertende Teile des Unternehmens geben, wie zum Beispiel die zwei Teilpraxen in einer überörtlichen Berufsausübungsgemeinschaft (ÜBAG). Aus der getrennten Bewertung können sich Auswirkungen auf den Goodwill ergeben, weil sich beispielsweise der Wegfall des gemeinsamen Marketings wertmindernd auswirken kann. Aber auch hier gilt: Der Wert der Teilpraxen besteht aus der Summe der jeweiligen materiellen und immateriellen Teilwerte.

Der Wert ist unter anderem auch von den strategischen Planungen sowie von der Persönlichkeit und damit vom Potenzial des jeweiligen Bewertungssubjektes abhängig. „Der Wert eines Unternehmens ist also planungs- und damit auch zukunftsabhängig sowie subjektiv“ (Matschke und Brösel 2013, S. 5). Die Wertermittlung gestaltet sich in der Praxis folglich schwierig und erscheint teilweise beliebig. Da ein maßgeblicher Erfolgsfaktor in der Person des jetzigen bzw. mutmaßlichen neuen Praxisinhabers liegt (vgl. Sander und Müller 2012, S. 102), ist gerade bei der Ermittlung des Goodwill (immaterieller Teilwert) eine umfangreiche Erfahrung des Gutachters mit der Ökonomie von Praxen bzw. den Persönlichkeiten und der Entwicklung der **Persönlichkeiten von Praxisinhabern** erforderlich.

► Es gibt keine objektiven Unternehmenswerte.

In der Literatur und in der Praxis wird dennoch – im Begriff leicht abweichend und im Folgenden zu diskutieren – von „objektivierten Werten“ gesprochen, wenn zum Beispiel Käufer und Verkäufer gemeinsam einen Gutachter beauftragen mit dem Ziel, einen Wert zu ermitteln, der für beide Seiten akzeptabel ist und der als Ausgangspunkt für Verhandlungen akzeptiert werden kann. Es handelt sich hierbei aber eher um eine spezielle Form des Argumentationswertes als Ergebnis zweier Sichtweisen.

Eine weitere Diskussion des Begriffes „objektivierter Wert“ ist bei Matschke und Brösel (2013, S. 55 ff.) zu finden. Danach soll der objektivierte Wert dem Wert entsprechen, der bei Fortführung des bisherigen Konzeptes erreicht würde, wobei erhebliche personenbezogene Werteinflüsse zu eliminieren wären. Hierbei ist aber zu beachten, dass das bisherige Konzept vom bisherigen Praxisinhaber abhängig bzw. von ihm geprägt ist. Das IDW, das als das Grundlagenpapier für Unternehmensbewertungen angesehen werden kann, führt dazu aus (Absatz 29): „Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfaren

Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner – hier im Falle eines geplanten Verkaufs der Praxisabgeber – dar.“ Das IDW (Absätze 40 und 160) stellt in diesem Zusammenhang auch fest, dass die zukünftigen finanziellen Überschüsse um einen Unternehmerlohn zu kürzen sind. Dies wird in Abschn. 4.3 näher diskutiert.

- Bei der Ermittlung des objektivierten Wertes soll von der Annahme ausgegangen werden, dass das vorliegende Praxiskonzept unwesentlich verändert fortgesetzt wird. Dadurch fließt die Prägung des Konzeptes durch den Inhaber maßgeblich in die Wertermittlung ein.

Der Begriff „**objektivierter Wert**“ wird oft in Verbindung mit dem „**neutralen Gutachten**“ gebracht. Ein neutraler Gutachter erstellt ein Gutachten, das den „neutralen Wert“ ausweist. An dieser Stelle stellt sich die Frage, ob nicht genau dieser Ansatz des „objektivierten“ Wertes im Falle von gerichtlichen Auseinandersetzungen (Erbaueinandersetzungen, Scheidungsverfahren, Ausscheiden von Gesellschaftern) der richtige ist. Nach Auffassung des Verfassers ist dies nicht der Fall, weil der Gutachter in gerichtlichen, dominierten Konfliktsituationen (vgl. Erläuterungen zum Begriff „dominierte Konfliktsituationen“ in den Abschn. 2.2 und 5.4) ggf. die Sicht des Praxisinhabers verlassen muss und andere Aspekte mit zu berücksichtigen hat. Er muss einen Arbitriumwert ermitteln (vgl. Abschn. 2.2). Die Erstellung eines neutralen Gutachtens ist gleichwohl möglich, wenn zum Beispiel zwei Konfliktparteien einen Gutachter um die Ermittlung eines Wertes bitten, der für beide Parteien akzeptabel ist. Wie oben bereits erwähnt, handelt es sich dabei aber eher um einen Argumentationswert als um den objektivierten Wert.

- Ein neutraler Wert kann grundsätzlich nicht ermittelt werden – es gibt nur einen Wert für jemanden, nicht einen Wert an sich.

Ein Bewertungsobjekt kann nur mit Bezug auf ein Bewertungssubjekt einen Wert haben, niemals aber einen Wert an sich. Eine Praxis hat einen **Wert** für jemanden, nicht an sich. Dieser Aspekt wird oft nicht beachtet. Gerade bei der Beschreibung des Vorgehens in sogenannten neutralen Gutachten wird oft stillschweigend angenommen bzw. unterstellt, dass die Ermittlung *eines* (objektivierten) Wertes eben dieser Wert an sich sei. Auch Zur Mühlen et al. (2010, S. 7) gehen davon aus, dass bei neutralen Gutachten „der Berater einen Wert ermitteln wird, wie die Praxis steht und liegt, und nach dem Verständnis des Verfassers die Wertvorstellungen des potenziellen Käufers nur so weit berücksichtigen, als dieser Veränderungen vornehmen kann, die offenkundig, ohne Risiko und ohne großen Einsatz von ihm

zu bewerkstelligen sind und damit auf der Hand liegen.“ Das IDW (Absatz 32) führt dazu aus, dass die „bewertbare Ertragskraft die Erfolgchancen beinhaltet, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzeptes und der Marktgegebenheiten ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen (zum Beispiel Erweiterungsinvestitionen) sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.“ Diese Ausführungen beschreiben den objektivierten Wert, nicht aber den Wert an sich, denn den gibt es nicht.

- Auch der objektivierte Wert ist nicht „der Wert der Praxis an sich“, denn den gibt es nicht. Dies ist bei der Durchführung von Praxisbewertungen stets zu beachten.

Die daraus folgende notwendige Abgrenzung zwischen hinreichend und nicht hinreichend konkretisierten Maßnahmen erscheint dem Verfasser in der Praxis schwierig. Wenn im Sinne von Zur Mühlen et al. (2010) die Wertvorstellungen des Käufers eingebunden werden, muss dies explizit im Gutachten erwähnt werden. Zur Mühlen et al. führen dann noch aus, dass der **neutrale Gutachter** (das ist etwas anderes als das neutrale Gutachten) weitere Aspekte, Argumente und Informationen von Verkäufer und Käufer aufnehmen und wertmindernd bzw. –steigernd berücksichtigen kann.

In der grundlegenden Konsequenz dieser Ausführungen schlägt der Verfasser vor, die Begriffe „objektivierter Wert“ und „in einem neutralen Gutachten ermittelter Wert“ voneinander zu trennen. In dem neutralen Gutachten wird ja bereits das Vorhandensein einer zweiten Partei stillschweigend angenommen (der Gutachter soll sich gegenüber den Parteien „neutral“ verhalten). Die Anwesenheit von zwei Parteien ist aber gar nicht zwingende Voraussetzung für die Ermittlung des „objektivierten Wertes“. Es reicht allein der Wille eines Praxisinhabers aus, den unter den oben genannten Voraussetzungen ermittelbaren Wert bestimmen zu lassen (in einem äußerst subjektiven Gutachten).

Grundsätzlich spielen bei der Ermittlung der **Entscheidungswerte** (vgl. Abschn. 2.2) die mit dem Bewertungsobjekt verbundenen zukünftigen Erfolge die entscheidende Rolle. Zu beachten ist aber, dass gerade diese Ermittlung der zukünftigen Erfolge nicht im Mittelpunkt der einschlägigen Bewertungstheorien liegt. Dies ist den Branchen-Fachleuten vorbehalten, und hier liegt auch die Schwierigkeit, nicht in der Frage der Bewertungsmethodik (Matschke und Brösel 2013, S. 166). Dies ist vor allem deshalb von Bedeutung, weil bei der Bewertung von Arzt- und Zahnarzt-

praxen die Branchen-Fachleute und die Gutachter in der Regel in Personalunion auftreten. Diese Sachverständigen müssen also über eine sehr umfangreiche Erfahrung in der Branche verfügen und in Theorie und Praxis mit Bewertungsverfahren vertraut sein. Sachverständige sind gut beraten, wenn sie im Bewertungsverfahren Fachleute hinzuziehen, deren Wissensgebiete sie nicht abdecken können, deren Wissen aber für die Wertermittlung unter Umständen von wesentlicher Bedeutung ist (zum Beispiel Steuerberater).

Hinsichtlich der Analysen und **Prognosen** innerhalb von Praxiswertverfahren ist festzustellen, dass sie eben überwiegend nicht das **Bewertungsverfahren** selbst darstellen, sondern Hinweise zur Ermittlung der zukünftigen Erfolge liefern. Die eigentliche Hauptaufgabe der Bewertung besteht in der Transformation der „aus fundierten Schätzungen ermittelten qualitativen und quantitativen Informationen über künftige Erfolge in einen Wert“ (Matschke und Brösel 2013, S. 174).

- Bei der Bewertung werden Schätzungen hinsichtlich zukünftiger Erfolge zu einem Wert transformiert.

Aus diesen Betrachtungen wird bereits deutlich, dass im Hinblick auf die Bewertung einer Praxis ausschließlich **zukunftsorientierte Verfahren** in Betracht kommen. Der Blick in die Vergangenheit liefert dabei lediglich Informationen, die als Basiswerte für die Berechnung verwendet werden können: „Für das Gewesene gibt der Kaufmann nichts.“

Dementsprechend hat sich in der Rechtsprechung und (teilweise) in der Praxis im Hinblick auf die Wertermittlung die **Zukunftsorientierung** durchgesetzt. Praxisbewertungen werden auch erforderlich, wenn der gesetzliche Güterstand der Zugewinnsgemeinschaft durch **Ehescheidung** beendet wird und zum Vermögen des Ehegatten eine Zahnarztpraxis gehört. Mit seinem Urteil vom 9.2.2011 (AZ: XII ZR 40/09, Abruf-Nr. 110946) hat der BGH das „**modifizierte Ertragswertverfahren**“ als Bewertungsmethode zur Ermittlung des Wertes einer Zahnarztpraxis im Rahmen des Zugewinnausgleichs ausdrücklich bestätigt. Gegenwarts- und vergangenheitsbezogene Verfahren sollten nicht angewandt werden. Eine ausführliche, auf diese Problematik bezogene Darstellung ist in Zur Mühlen et al. (2010, S. 17 ff.) zu finden. Der Verfasser stimmt Zur Mühlen et al. darin zu, dass „nur eine zukunftsorientierte und individuelle Bewertung zu richtigen und aussagekräftigen Werten gelangen kann.“

- Grundsätzlich sind Unternehmenswerte zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Unternehmens- und damit auch Praxisbewertungen sind stets zweckorientiert und nichtallgemeingültig.

Abschließend sei noch die „**marktorientierte Bewertung**“ erwähnt, die in diesem Zusammenhang aber keine Rolle spielt, weil sie mindestens **Marktvollkommenheit** voraussetzt, was aber im Zusammenhang mit dem Kauf oder Verkauf einer Praxis nicht gegeben ist. In vollkommenen Märkten könnte man vereinfachend davon ausgehen, dass der Wert dem Preis entspricht. Aber selbst auf einem Markt wie beispielsweise dem Gebrauchtfahrzeugmarkt, der dem vollkommenen Markt (Angebot und Nachfrage treffen in einem Punkt aufeinander, es herrscht Marktgleichgewicht) nahe kommt, variiert der Wert abhängig von verschiedenen Faktoren. Der Markt für Zahnarztpraxen hingegen ist weit von einem vollkommenen Markt entfernt (vgl. auch Abschn. 4.6).

Bewertungsanlässe für die Praxis können beispielsweise sein:

- Kauf oder Verkauf
- Eintritt oder Austritt von Gesellschaftern
- Abfindungen
- Erbauseinandersetzungen
- Ehescheidungen
- Nachfolge
- Kreditwürdigkeitsprüfungen

2.2 Wertarten

Die **funktionale Bewertungslehre** unterscheidet wesentliche (Unternehmens-) Werte bzw. **Wertarten**, die durch Vorschläge des Verfassers ergänzt bzw. verkürzt wurden:

- Entscheidungswert und in der Folge der Argumentationswert
- Objektivierter Wert
- Subjektiver Erwartungswert
- Arbitriumwert in nicht dominierten Konfliktsituationen (Vermittlungswert)
- Einigungswert
- Arbitriumwert in dominierten Konfliktsituationen (Schiedswert)
- Tauschwert

Zur Mühlen et al. (2010) nennen dazu noch den **Deklarationswert**, dessen Benennung in manchen Fällen von Banken im Hinblick auf die Finanzierung des Kaufpreises verlangt wird.

Der Verfasser hat hier die Arbitriumwerte aus dominierten und nicht dominierten Konfliktsituationen aus in Abschn. 2.1 genannten Gründen differenzierend aufgeführt. In der Literatur werden als Synonyme für beide Situationen u. a. die Begriffe Vermittlungs- und Schiedswert verwendet. Im Folgenden wird der Begriff „**Vermittlungswert**“ als **Arbitriumwert** in nicht dominierten und der Begriff „**Schiedswert**“ als Arbitriumwert in dominierten Konfliktsituationen verwendet.

Zur Ermittlung eines **Entscheidungswertes** ist der Anlass zunächst einmal nicht dominierend, also nicht von außen aufgezwungen. Jede Partei ermittelt ihren Entscheidungswert und daraus im Hinblick auf die Kaufverhandlung ihren **Argumentationswert**. Ein neutral ermittelter Wert würde bei nicht dominierten Anlässen nicht akzeptiert werden, wenn der Entscheidungswert einer Partei verletzt wird. Die Entscheidung fällt im Rahmen der Verhandlung.

Der Entscheidungswert „stellt die Grenze der Konzessionsbereitschaft einer Partei in einer ganz speziellen Konfliktsituation dar. Zudem bildet er die Grundlage der Herleitung von Arbitrium- und Argumentationswerten“ (Matschke und Brösel 2013, S. 132). Er ist der Basiswert in der funktionalen Unternehmensbewertung. Zu beachten ist hierbei, dass damit nichts über das Verfahren ausgesagt wird.

Ein – zur Verdeutlichung etwas überzeichnetes – Beispiel soll dies veranschaulichen.

Beispiel 2.1

Ein 70jähriger Arzt möchte seine Praxis verkaufen. Er hat seit Jahren nicht investiert, die Patientenzahl ist ständig gesunken. Er möchte vermeiden, Entsorgungsaufwendungen zu haben, wenn er alternativ die Praxis ohne Nachfolger schließen müsste. Sein Depot hat ihm 1.000 € für das gesamte Inventar einschließlich Entsorgung und besenreine Übergabe an den Vermieter angeboten. Er kommt für sich zu dem Ergebnis, dass sein Entscheidungswert 1.000 € beträgt, d. h. er würde von einem Übernehmer mindestens 1.000 € verlangen, wenn dieser die Praxis übernimmt. Hierzu ist kein aufwändiges Bewertungsverfahren erforderlich.

Dieses Prinzip soll noch mit einem definierenden Satz von Matschke und Brösel (2013, S. 133) verdeutlicht werden: „Allgemein zeigt ein Entscheidungswert [1.000 €] einem Entscheidungssubjekt [Verkäufer, Praxisabgeber] bei gegebenem Zielsystem. . . [er will aufhören] an, unter welchen Bedingungen. . . die Durchführung einer bestimmten Handlung [Verkauf für 1.000 €] das ohne diese Handlung [nicht verkaufen] erreichbare Niveau der Zielführung [dann müsste er entsorgen

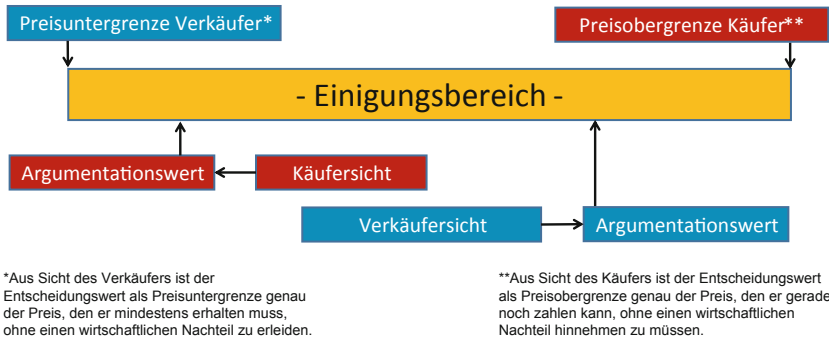


Abb. 2.1 Entscheidungs- und Argumentationswerte

und die Praxis schließen, ohne zu verkaufen] gerade noch nicht mindert [weniger als 1.000 € zu verlangen wäre rational nicht begründbar, dann wäre die Entsorgung vorzuziehen].“

Es lässt sich aus diesem Beispiel, das ganz ohne aufwändiges Bewertungsverfahren auskommt, auch sehr schön die Entwicklung des Argumentationswertes ableiten: „Ich bin bereit, für 2.000 € zu verkaufen, denn allein das Inventar ist offensichtlich mehr als 1.000 € wert. Dazu kommt noch der Patientenstamm, dessen Wert ich ebenso hoch bemesse wie das Inventar. Also: 2.000 €, sonst lasse ich lieber entsorgen.“ Achtung: 2.000 € ist nicht der Entscheidungswert des Abgebers, sondern ein Argumentationswert. Diese Zusammenhänge sind in Abb. 2.1 dargestellt.

Der Entscheidungswert stellt die **Grenze der Konzessionsbereitschaft** dar und ist stets handlungsbezogen (der Abgeber will abgeben). Er ist auf ein bestimmtes Entscheidungssubjekt sowie auf dessen Zielsystem bezogen (in unserem Fall ist dies in der Regel die Person des Arztes) und gilt nur für den Zeitpunkt der Entscheidung. Wenn der Abgeber sich nämlich jetzt entschließt, ab morgen doch noch weiter in der Praxis als Arzt zu arbeiten, hat sich das **Entscheidungsfeld** geändert. Dann beträgt sein Entscheidungswert in einem konkreten neuen Fall vielleicht 10.000 € (vorausgesetzt, er wird um Abgabe eines Angebotes gebeten, wobei dann 10.000 € nicht sein Angebotspreis wäre, der wäre sicher höher), weil er sich ausgerechnet hat, dass er unter Abwägung von Einnahmen, Arbeits- und Freizeitaktivitätenmix im Alter eben besser fährt, wenn er weiter arbeitet. Wenn ihm allerdings dann jemand mehr als 10.000 € für die Praxis anbietet, wäre der Verkauf unter diesen neuen, sehr persönlichen Randbedingungen für ihn vorteilhafter.

- Die Ermittlung des Entscheidungswertes ist sehr individuell geprägt und stets auf einen Zeitpunkt bezogen.

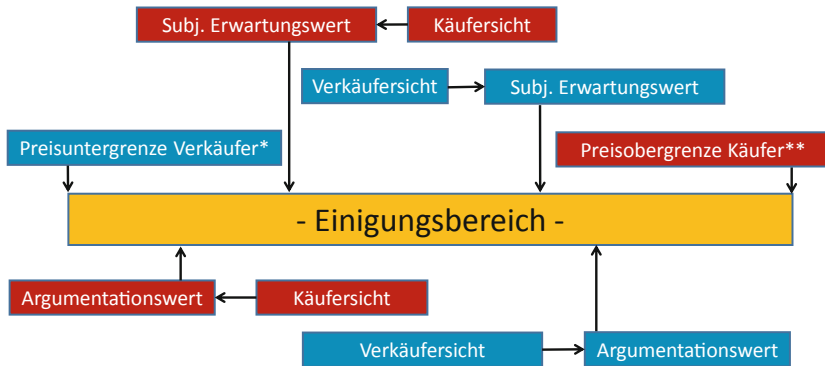
Wenn der Praxisabgeber hingegen formuliert, er würde die o. g. Praxis erst ab einem Preis von 10 Mio. € abgeben, stellt dieser Wert nicht seinen Entscheidungswert dar, denn offensichtlich liegt gar keine Verkaufsabsicht vor. Der Wert bestimmt sich aus einem **Zielsystem**. Das ist in diesem Beispiel nicht vorhanden. Der Wert hat keine logische, widerspruchsfreie, vollständige und von „Werturteilen“ abstrahierende rational erklärbare Vorgehensweise zur Grundlage. Der Wert ist „irrational“.

Aus der Sicht des Abgebers ist der Entscheidungswert eine Preisuntergrenze, die eingehalten werden muss, wenn bei Veräußerung kein wirtschaftlicher Nachteil für ihn ganz persönlich eintreten soll. Für den mutmaßlichen Käufer stellt sich das Gegenteil dar: Hier ist der Entscheidungswert genau die Preisobergrenze, den er gerade noch zahlen kann, ohne einen wirtschaftlichen Nachteil hinnehmen zu müssen. Und da der mutmaßliche Käufer in der Regel mehrere Alternativen hat, ist die Ermittlung der Entscheidungswerte (pro Alternative) hier erheblich komplexer. „Der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der **rentabelsten Nutzung** des Betriebes, die unter den voraussichtlichen individuellen Verhältnissen des Erwerbers möglich ist, bestimmt üblicherweise dessen subjektiven [Entscheidungs-]wert“ (IDW, Absatz 49). Das ist die äußerste Grenze seiner Konzessionsbereitschaft, denn die Entwicklung wird nur bestenfalls so sein wie hier angenommen.

Grundsätzlich können bei Unsicherheiten hinsichtlich der Eingangsdaten auch **Berichtigungen** vorgenommen werden. Dies findet sich in den einschlägigen Bewertungsverfahren für Arzt- und Zahnarztpraxen auch wieder. Ebenso ist eine abschließende **Sensitivitätsanalyse** sinnvoll.

Der Begriff „**Objektivierter Wert**“ wurde in Abschn. 2.1 im Hinblick auf die in diesem Zusammenhang häufig gemachten grundsätzlichen Fehler bei der Wertermittlung bereits erklärt. Im Hinblick auf den **subjektiven Erwartungswert** ersetzt der Gutachter in der Beraterfunktion die bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte erforderlichen Typisierungen durch individuelle, auftragsbezogene Konzepte bzw. Annahmen (IDW). So nimmt zum Beispiel der präsumtive Käufer in einer Worse-Case-Betrachtung an, dass es nach der Übernahme der Praxis zu einem vorläufigen Rückgang der Neupatientenrate und damit des Umsatzes kommen könnte, den er erst in einigen Jahren wieder ausgleichen kann. Sein Entscheidungswert bleibt unberührt, aber der subjektive Erwartungswert sinkt (vgl. Abb. 2.2).

In der Schiedsgutachter- oder Vermittlerfunktion wird der Gutachter in nicht dominierten Konfliktsituationen unter Berücksichtigung der verschiedenen subjektiven Wertvorstellungen der Parteien einen **Arbitriumwert im Sinne eines**



*Aus Sicht des Verkäufers ist der Entscheidungswert als Preisuntergrenze genau der Preis, den er mindestens erhalten muss, ohne einen wirtschaftlichen Nachteil zu erleiden.

**Aus Sicht des Käufers ist der Entscheidungswert als Preisobergrenze genau der Preis, den er gerade noch zahlen kann, ohne einen wirtschaftlichen Nachteil hinnehmen zu müssen.

Abb. 2.2 Subjektiver Erwartungswert

Vermittlungswertes vorschlagen. In dieser Rolle kann der Gutachter auch als neutraler Gutachter betrachtet werden. Der Arbitriumwert in diesem Sinne ist der oben beschriebene Vermittlungswert, zunächst einmal unabhängig davon, ob er für die Parteien verbindlich ist oder nicht. Er soll eine Einigung zwischen Käufer und Verkäufer erleichtern oder bewirken. **Unverbindlich** ist die Benennung eines Vermittlungswertes zum Beispiel dann, wenn auf der Basis dieses Wertes weiter verhandelt werden kann. Bei der Ermittlung des Arbitriumwertes muss es eine Lösung geben, die aus der Sicht aller Konfliktparteien mit rationalem Handeln vereinbar ist. Zur Mühlen et al. (2010, zum Beispiel S. 15) sprechen in diesem Zusammenhang in der Regel von einem „neutralen Gutachten“. Die folgende Verhandlung führt zum **Einigungswert**, der abweichend vom vorgeschlagenen Arbitriumwert sein kann.

In dominierten Konfliktsituationen muss der Gutachter ggf. subjektive Aspekte berücksichtigen (s. u.), was zum **Arbitriumwert im Sinne eines Schiedswertes** führt. **Verbindlich** ist die Benennung des Schiedswertes zum Beispiel dann, wenn er die Basis eines gerichtlichen Urteils ist. Hier ist der Anlass dominierend (Einigungszwang). Mit dem Urteil können dann auch etwaig ermittelte Entscheidungswerte verletzt werden.

Eine weitere **dominierte Konfliktsituation** besteht zum Beispiel dann, wenn Arzt A, der in Gemeinschaftspraxis mit Arzt B ist, sich von diesem trennen und die Praxis allein weiterführen will. Der Anlass ist für B dominierend, für A nicht. Es handelt sich um eine dominierte Konfliktsituation, weil „eine der beteiligten Kon-

fliktparteien eine Änderung der Eigentumsverhältnisse auch gegen den erklärten Willen der anderen Parteien erzwingen“ kann (Matschke und Brösel 2013, S. 93). Die Parteien müssen sich aufgrund vertraglicher Regelungen der Arbitriumwertermittlung im Hinblick auf die zu zahlende Abfindung beugen. Es ist ein Wert zu ermitteln, auch wenn unter gleichberechtigten Partnern keine Einigung zu erzielen wäre. Hier kann es ebenfalls sein, dass der vom Gutachter ermittelte Schiedswert mindestens den Entscheidungswert *einer* Partei verletzt – es existiert keine für alle Parteien zufriedenstellende Konfliktlösung. In diesem Fall schlägt Matschke (Matschke und Brösel 2013, S. 482) vor, dass der Arbitriumwert dem Entscheidungswert der dominierten Partei, hier Arzt B, entspricht, denn hier „wird die dominierte Partei nicht schlechter gestellt als bei Unterlassung der **Transaktion**“. Außerdem muss sichergestellt sein, dass der Arbitriumwert aus Sicht der schutzwürdigen Parteien mit rationalem Handeln kompatibel ist. Es unterliege den jeweiligen Rechtsvorschriften, wessen Interessen schutzwürdig sind.

In dominierten Konfliktsituationen wird bei mindestens einem Bewertungssubjekt die Entscheidungsfreiheit unterbunden – er muss sich in der Regel einem Gerichtsurteil beugen. Voraussetzung für die Situation ist zumeist eine Auseinandersetzung, die auch dazu führt, dass es keinen originären Einigungsbereich und damit auch „keine mit dem Merkmal der Rationalität des Handelns aus Sicht *aller* Konfliktparteien zu vereinbarende Lösung gibt“ (Matschke und Brösel, 2007, S. 552). Hier wird gefolgert, dass in einer solchen Situation das Merkmal der Rationalität des Handels dahingehend zu modifizieren sei, dass der Arbitriumwert aus Sicht der schutzwürdigen Parteien mit rationalem Handeln kompatibel ist. Der so ermittelte Arbitriumwert dient zum Beispiel dem Gericht als Entscheidungsgrundlage für ein Urteil. In jedem Fall muss der vom Gutachter vorgeschlagene Schiedswert grundsätzlich für beide Parteien zumutbar sein und deren Interessen angemessen wahren (Grundsatz der **Rationalität** des Handelns). Wikipedia (2014):

- Mit Rationalität wird ein vernunftgeleitetes und an Zwecken ausgerichtetes Denken und Handeln bezeichnet. Der Begriff beinhaltet die absichtliche Auswahl von und die Entscheidung für Gründe, die als vernünftig gelten, um ein bestimmtes Ziel zu erreichen.

Der **Tauschwert** kann als Preis aufgefasst werden. In einem vollkommenen Markt stimmen Preis und Wert überein. Davon kann bei Zahnarztpraxen nicht die Rede sein. Auch die Ermittlung von Werten, die sich aus beobachteten erzielten Preisen anderer Praxisveräußerungen ergeben haben, führen nicht zu einer objektiven Wertermittlung, weil die Marktsituationen unterschiedlich waren. Der Preis liegt irgendwo zwischen den Entscheidungswerten von Käufer und Verkäufer.

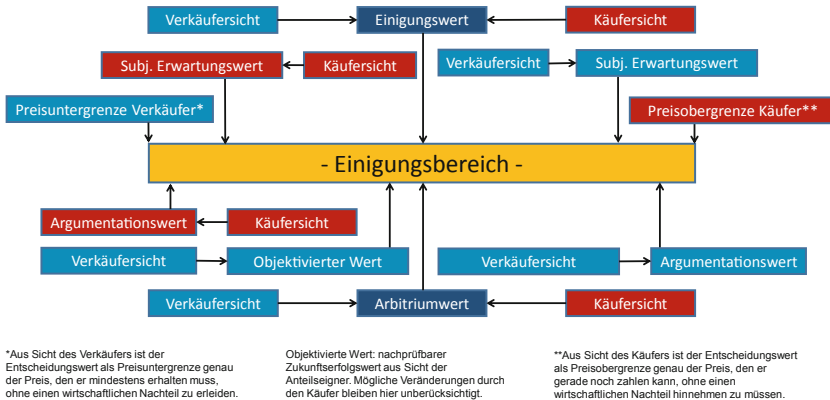


Abb. 2.3 Darstellung der Wertarten bei vorhandenem Einigungsbereich

Darüber hinaus gibt es noch weitere **Wertarten**, die für die hier betrachtete Thematik nicht relevant sind. In der funktionalen Unternehmensbewertung wird in dem oben beschriebenen Zusammenhang auch von Haupt- und Nebenfunktionen gesprochen. **Hauptfunktionen** sind die Entscheidungs-, die Argumentations- und die Vermittlungsfunktion. Die Gemeinsamkeit liegt in dem Bezug zur inter-personalen Konfliktsituation. **Nebenfunktionen** liegen vor, wenn Bewertungen nicht mit dem Ziel vorgenommen werden, die Eigentumsverhältnisse zu ändern: Steuerbemessungs-, Informations- und Vertragsgestaltungsfunktion. Die Wertart, die sich aus der Entscheidungsfunktion ergibt, heißt demnach **Entscheidungswert**.

In Abb. 2.3 sind die Wertarten graphisch dargestellt. Hier ist der Arbitriumwert der, der in einem neutralen Gutachten ermittelt werden würde. Die Situation kann dominiert oder nicht dominiert sein.

In Situationen, bei denen die Preisuntergrenze des Verkäufers oberhalb der Preisobergrenze des Käufers liegt, gibt es keinen Einigungsbereich und keinen Einigungswert (vgl. Abb. 2.4). Der Arbitriumwert kann im gesamten rationalen Bereich liegen. Die Situation kann dominiert und nicht dominiert sein. In nicht dominierten Situationen wird die Transaktion nicht vollzogen. In dominierten Konfliktsituationen müssen sich beide Parteien dem Vorschlag des Arbitriumwertes bzw. den Konsequenzen (zum Beispiel richterliches Urteil) beugen.

Anmerkung: Alle Werte – außer den Preisober- und Untergrenzen – sind in den Abbildungen nur beispielhaft eingebracht und relativ frei verschiebbar.

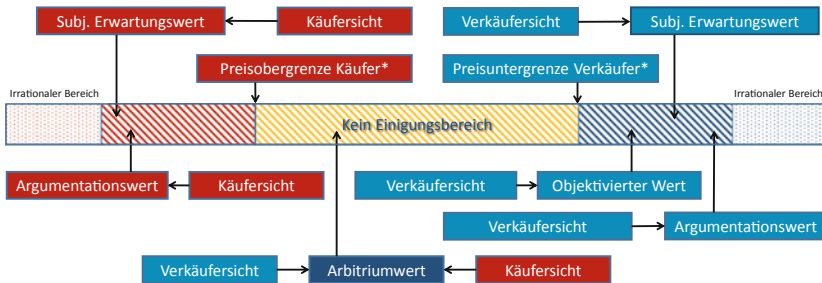


Abb. 2.4 Darstellung der Wertarten bei nicht vorhandenem Einigungsbereich

2.3 Wertfindung

Aus der Notwendigkeit der **Zukunftsbezogenheit** folgt, dass eine **Prognose** der zukünftigen finanziellen Überschüsse durchgeführt werden muss. Dazu sind grundsätzlich unternehmens- und marktorientierte zukunftsbezogene Informationen erforderlich (IDW, Abschn. 70 ff., 76). Im Hinblick auf das praktische Vorgehen müssen zunächst vergangenheitsbezogene Daten (zum Beispiel die Einnahmen-/Überschussrechnung der vergangenen Jahre) erfasst, analysiert und um die Faktoren bereinigt werden, die die objektiven Erfolgsursachen verfälschen. Das IDW schlägt für die Ermittlung der zukünftigen finanziellen Überschüsse ein mehrstufiges Verfahren vor. Für die erste Phase wird ein Zeitraum von drei bis fünf Jahren angenommen. Im Zusammenhang mit der **Personengebundenheit** herrscht im Zusammenhang mit der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen aber allgemein die Auffassung vor, dass eine verlässliche Prognose über diesen Zeitraum hinaus nicht möglich ist. Der Verfasser ist darüber hinaus der Auffassung, dass dies bereits für drei bis fünf Jahre sehr schwierig ist, weil der erste Erfolgsfaktor für eine Praxis in der Persönlichkeit des Arztes begründet ist (vgl. auch Sander und Müller 2011). Um hier eine Abschätzung möglich zu machen, sind umfangreiche Erfahrungen des Gutachters mit Praxisübernahmen die Voraussetzung.

Diese Problematik ist insbesondere bedeutsam, wenn es sich um die Ermittlung des **Entscheidungswertes** (und in der Folge zu ermittelnde Wertarten) für den mutmaßlichen Käufer handelt. Bei der Ermittlung des Entscheidungswertes des Verkäufers und bei der Ermittlung des objektivierten Wertes ist dies nicht so schwierig. Hier ist die Sicht der Fortführung durch den aktuellen Inhaber, des-

sen Persönlichkeit und deren Auswirkungen auf die Überschüsse ja bekannt sind, maßgeblich.

In Bezug auf die Personengebundenheit in Verbindung mit der Kapitalisierung führen Zur Mühlen et al. (2010, S. 40 ff.) aus, dass – je nach Standpunkt – die sogenannten Verflüchtigungs- bzw. Reproduktionsaspekte berücksichtigt werden müssen. **Verflüchtigungsaspekt** heißt: Zu welchem Zeitpunkt sind die Patienten der Praxis originär Patienten des Käufers? **Reproduktionsaspekt** heißt: Wie lange dauert es, bis die übernommene Praxis vollkommen von persönlichen Aspekten des Abgebers losgelöst ist? Die VSA (2012, Ziffer 6) formuliert es so: „Der begrenzte Kapitalisierungszeitraum wird in diesem Gedankenmodell erklärt als derjenige Zeitraum, in dem ein Arzt eine identische Praxis neu gründen und aufbauen könnte. Nur innerhalb dieses Zeitraums steht sich der Übernehmer einer laufenden Praxis annahmegemäß besser, danach liefern Neugründung und übernommene Praxis identische Erträge.“ Dieser Ansatz entspricht den vom Verfasser in Abschn. 4.4 angestellten Überlegungen.

- Die Problematik des Verflüchtigungs- bzw. Reproduktionsaspektes ist maßgeblich, weil sie das Ergebnis der Wertermittlung entscheidend (eben mit teilweise ganzzahligen Faktoren) beeinflusst.

Sie bestimmt den **bewertungsrelevanten Ergebniszeitraum**, der auch als **Prognosezeitraum** bezeichnet werden kann. Allgemein herrscht die Auffassung vor, dass der Barwert der abgezinsten prognostizierten Überschüsse der Praxis über den Ergebniszeitraum auf den Übergabestichtag berechnet werden muss. Hierbei sind auch **Risikozuschläge** zu berücksichtigen (vgl. Abschn. 3.4). Zur Mühlen et al. erweitern den Ergebniszeitraum auf zwei bis fünf Jahre.

Zur Mühlen et al. (2010, S. 48) führen weiter dazu aus, dass das nachhaltige Erfolgspotenzial vom Abgeber im Verlauf seiner Tätigkeit geschaffen wurde und dass dieses bei einer Neugründung erst geschaffen werden müsse. Im Hinblick auf den Prognosezeitraum wäre also die Frage zu stellen, wie lange es vermutlich dauert, bei einer Neugründung denselben Erfolg zu erreichen wie bei einer Übernahme (s. o.). Wegen der Personengebundenheit kann diese Frage nicht direkt beantwortet werden, weil ja eine Person nicht beide o. g. Wege gleichzeitig beschreiten kann. Allgemein ist dies aber untersucht worden (vgl. Abschn. 4.4).

2.4 Besonderheiten von KMU

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) grenzen sich durch folgende Punkte von großen Unternehmen ab (nach Matschke und Brösel 2013, S. 340):

- Eigentümer und Geschäftsführer sind in der Regel eine Person, wobei die Privatsphäre nicht klar von der betrieblichen Tätigkeit abgegrenzt werden kann. Der Eigentümer (typisch zum Beispiel ein Handwerksmeister) ist selten Kaufmann, sondern verfügt über Branchenkenntnisse und nimmt am Betriebsgeschehen teil. Er ist von Konfliktsituationen, wie sie durch die Bewertungsanlässe entstehen, persönlich betroffen.
- Der Eigentümer ist die zentrale Entscheidungsinstanz.
- Der Erfolg ist im Wesentlichen durch die Persönlichkeit und das Netzwerk (zum Beispiel Patientenkontakte) geprägt. „Eine Trendexploration auf Basis der Ergebnisse vorangegangener Perioden kann deshalb gar nicht oder nur sehr eingeschränkt als Prognosehilfe für zukünftige Erfolge herangezogen werden“.

Insbesondere der letzte Punkt wird in der Diskussion um das geeignete Praxiswertermittlungsverfahren häufig kontrovers behandelt und stellt einen wesentlichen Betrachtungspunkt dieses Buches dar.

2.5 Substanz- und Ertragswert

Hinsichtlich der Beurteilung von **Unternehmenswerten** wird grundsätzlich zwischen Substanz- und Ertragswert unterschieden. Der **Substanzwert** ergibt sich allgemein aus Bewertungsansätzen, die den Wert der vorhandenen Substanz erfassen sollen. Dabei kann die Substanz durchaus aus materiellen und immateriellen Gütern wie zum Beispiel Patenten bestehen. Entscheidend ist die **Gegenwartsbezogenheit**. Welchen Wert hat das Unternehmen heute aufgrund der vorhandenen Substanz? Basis ist die Erfassung der ursprünglichen Anschaffungskosten der Anlagenteile, deren Beträge nutzungsdauer- und verschleißbedingt mit unterschiedlichen Ansätzen (**Buchwerte**, **Verkehrswerte**, **Zeitwerte** etc.) verringert werden.

Die Begriffe Substanzwert und **Substanzwertverfahren** werden in der Literatur sehr unterschiedlich ausgelegt. Einigkeit besteht darin, dass es sich um Begriffe handelt, die gegenwarts- und nicht zukunftsbezogen sind. Unter dem Aspekt der **Fortführung** (und das ist bei der Bewertung von Zahnarztpraxen regelmäßig der Fall) soll mit der Ermittlung des Substanzwertes beurteilt werden, welche künftigen Ausgaben vermieden oder zeitlich hinausgeschoben werden können (Matschke und

Brösel 2013, S. 315). Dies ist auch die Basis der Überlegungen zur Ermittlung des materiellen Praxiswertes in Abschn. 5. Der Substanzwert einschließlich materieller und immaterieller Wirtschaftsgüter ist unter dem Aspekt der Rekonstruktion der sogenannte Netto-Teil-Rekonstruktions-Alt-Wert. Diese „auch als Substanzwert im eigentlichen Sinne bezeichnete Größe ist wegen ihres fehlenden Bezugs zur Zielerfüllung und zu anderen Handlungsalternativen von Verkäufer und Käufer nicht zur Fundierung unternehmerischer Kauf- und Verkaufsentscheidungen geeignet.“

- Dabei dürfen die Begriffe Substanz und Substanzwert nicht verwechselt werden. Die vorhandene Substanz hat selbstverständlich Einfluss auf den zukünftigen Erfolg des Unternehmens.

Vielfach werden auch Substanzwert und materieller Praxiswert im gleichen Sinne verwendet. Das ist zunächst einmal ein nicht korrekter Ansatz. Auch bei der Anwendung von Substanzwertverfahren werden der materielle und immaterielle Wert zu einer Gesamtgröße addiert. Bei der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen hat der immaterielle Wert jedoch einen anderen Stellenwert, was zu einem abweichenden Ansatz führt (s. u.).

Teilweise werden auch die **Umsatz- bzw. Gewinnmethode** den Substanzwertverfahren zugeordnet (vgl. Abschn. 3.3). Diese beinhalten ebenso materielle und immaterielle Wirtschaftsgüter. Die Begründung liegt dabei in der Vergangenheitsbezogenheit und insofern in der „vorhandenen, ideellen Substanz“. Die Diskussion über die korrekte Zuordnung beider Bestandteile zu den Substanzwerten ist im Zusammenhang mit der Thematik dieses Buches aber rein akademischer Natur.

Im Hinblick auf die Ermittlung des **Ertragswertes** stehen die zukünftigen Erträge, die mit dem Unternehmen erwirtschaftet werden (können), im Fokus. Die zukünftig voraussichtlich zu erwirtschaftenden Erträge werden **kapitalisiert** und in einem Wert ausgedrückt. Zur Leistung trägt dabei natürlich auch die vorhandene Substanz bei. Bei der Anwendung von Ertragswertverfahren spielt aber der Wert der Substanz grundsätzlich keine separate Rolle, weil ausschließlich zukünftige Erträge – auch unter Berücksichtigung der vorhandenen Substanz – in die Bewertung einfließen (Achtung: Substanz und Substanzwert müssen differenziert betrachtet werden). Dies hat verschiedentlich bei der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen zu Irritationen geführt, weil Verfechter der Ertragswertmethode mit der separaten Ermittlung und Addition des Substanzwertes zum Ertragswert einen systematischen bewertungstheoretischen Fehler auszumachen glaubten. Denn in der korrekten Ermittlung des Ertragswertes sei der Einfluss der Substanz ja integriert (vgl. auch Friebe und Beusker 2012).

In der Praxis der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen hat sich von diesen bewertungstheoretischen Überlegungen abweichend durchgesetzt, eine getrennte Ermittlung von Ertragswert und Substanzwert dergestalt durchzuführen, dass der immaterielle Praxiswert als Ertragswert berechnet und zum Substanzwert addiert wird. Die Grundlage dieses Vorgehens besteht darin, dass der zukünftige Erfolg einer Praxis im Wesentlichen auf immateriellen Einflüssen – zumeist begründet in der Person des Praxisinhabers – beruht.

- Wenn zwei Zahnärzte einschließlich Praxis und Team abgesehen von dem Alter der Praxiseinrichtung sich exakt gleich verhalten und damit auch exakt die gleichen Erträge erwirtschaften, wird die Praxis mit der jüngeren Einrichtung höher bewertet werden müssen.

Der Vorteil der Praxis mit der jüngeren Einrichtung besteht darin, erst später als die Vergleichspraxis in Ersatz- oder Erweiterungen investieren zu müssen. Der entsprechende „**Ausgabenersparniswert**“ ist als Substanzwert zum immateriellen Praxiswert zu addieren (vgl. auch Abschn. 5). Dies wird auch von der VSA (2012) so gesehen.

Anmerkung: Die folgenden Beispiele gelten für alle Bewertungsarten. Es handelt sich jeweils nicht um einen Wert an sich, sondern stets um den Wert aus der Sicht von jemandem.

Beispiel 2.2

Ein Zahnarzt 1 betreibt eine umsatz- und gewinnstarke Praxis in bester Lage und mit bester Ausstattung. Der Erfolg beruht auf seiner Persönlichkeit, dem Praxiskonzept und der hochwertigen Ausstattung. Aus der Prognose der zukünftig zu erwartenden Erträge wird ein hoher immaterieller Praxiswert x_1 ermittelt. Die Ausstattung, also die Substanz, ist verhältnismäßig neu. Der Praxisinhaber muss, um die prognostizierten Erträge zu erwirtschaften, verhältnismäßig spät in Ersatz investieren. Es wird ein hoher Ausgabenersparniswert y_1 ermittelt. Beide Werte werden zum Praxiswert z_1 addiert.

Beispiel 2.3

Ein Zahnarzt 2 betreibt eine Praxis, die aus gleichen Gründen ebenso erfolgreich ist wie die von Zahnarzt 1. Der immaterielle Praxiswert beträgt $x_2 = x_1$. Die Ausstattung ist aber älter als die von Zahnarzt 1, er muss früher in Ersatz investieren, um die prognostizierten Erträge zu erwirtschaften. Es wird ein niedrigerer Aus-

gabenersparniswert $y_2 < y_1$ ermittelt. Beide Werte werden zum Praxiswert z_2 addiert. Der Substanzwert ist hier niedriger als bei Zahnarzt 1. Der Praxiswert ist dementsprechend kleiner.

Beispiel 2.4

Ein Zahnarzt 3 betreibt eine umsatz- und gewinnschwache Praxis. Die Ursache dafür liegt in seiner Persönlichkeit, dem Praxiskonzept und der relativ neuen, aber durchschnittlichen Ausstattung. Sie ist nicht so hochwertig wie bei den Zahnärzten 1 und 2. Dies trägt auch zum geringeren Erfolg und somit zum kleinen immateriellen Praxiswert bei. Aus der Prognose der zukünftig zu erwartenden Erträge wird ein kleiner immaterieller Praxiswert x_3 ermittelt. Zahnarzt 3 muss, um die prognostizierten Erträge zu erwirtschaften, verhältnismäßig spät in Ersatz investieren. Es wird ein hoher Ausgabenersparniswert y_3 ermittelt. Beide Werte werden zum Praxiswert z_3 addiert.

Beispiel 2.5

Zahnarzt 4 betreibt eine Praxis, die der Praxis 3 ähnlich ist, nur ist die Ausstattung älter. Für den immateriellen Praxiswert wird ermittelt: $x_4 = x_3$. Es wird aber ein niedrigerer Ausgabenersparniswert $y_4 < y_3$ ermittelt. Beide Werte werden zum Praxiswert z_4 addiert. Der Substanzwert ist hier niedriger als bei Zahnarzt 3. Der Praxiswert ist dementsprechend kleiner.

Zusammenfassend kann festgehalten werden:

- Die zukünftigen Erträge einer Praxis stellen die Grundlage der Bewertung dar.
- Der immaterielle Praxiswert ist maßgeblich für den zukünftigen Erfolg, wobei die Substanz den zukünftigen Erfolg mit beeinflusst.
- Mit einer Ertragswertmethode wird der immaterielle Wert der Praxis ermittelt.
- Entscheidend ist die Zukunftsorientierung; die voraussichtlichen zukünftigen Erträge werden auf den Bewertungsstichtag abgezinst bzw. diskontiert und somit kapitalisiert.
- Zusätzlich zum Ertragswert fließt der Substanzwert als Ausgabenersparniswert in die Wertermittlung ein.

Literatur

- Friebe M, Beusker B (2012) Zur Kritik am modifizierten Ertragswertverfahren für die Bewertung von Arztpraxen, PFB Wirtschaftsberatung. <http://www.iww.de>. Zugegriffen: März 2013
- IDW (2008) IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008), 02.04.2008
- Matschke MJ, Brösel G (2013) Unternehmensbewertung, 4 Aufl. Springer, Wiesbaden
- Sander T, Müller MC (2011) Meine Zahnarztpraxis – Marketing. Springer, Heidelberg
- Sander T, Müller MC (2012) Meine Zahnarztpraxis – Ökonomie. Springer, Heidelberg
- VSA (2012) Modifiziertes Ertragswertverfahren bei der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen: gemeinsame Stellungnahme zu bewertungsrelevanten Fragen, Vereinigung der öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen (VSA), 26.03.2012, <http://www.praxisbewertung-wertgutachten.de>. Zugegriffen: 05. März 2013
- Wikipedia (2014) Definition Rationalität. <http://de.wikipedia.org/wiki/Rationalit%C3%A4t>. Zugegriffen: 06. Mai 2014
- Zur Mühlen D, Witte A, Rohner M, Boos F (2010) Praxisbewertung. Deutscher Ärzte-Verlag, Köln

Grundlagen der Praxiswertermittlung
Leitfaden für Ärzte, Zahnärzte und Gutachter
Sander, Th.
2014, IX, 134 S. 15 Abb., Softcover
ISBN: 978-3-642-55323-3