

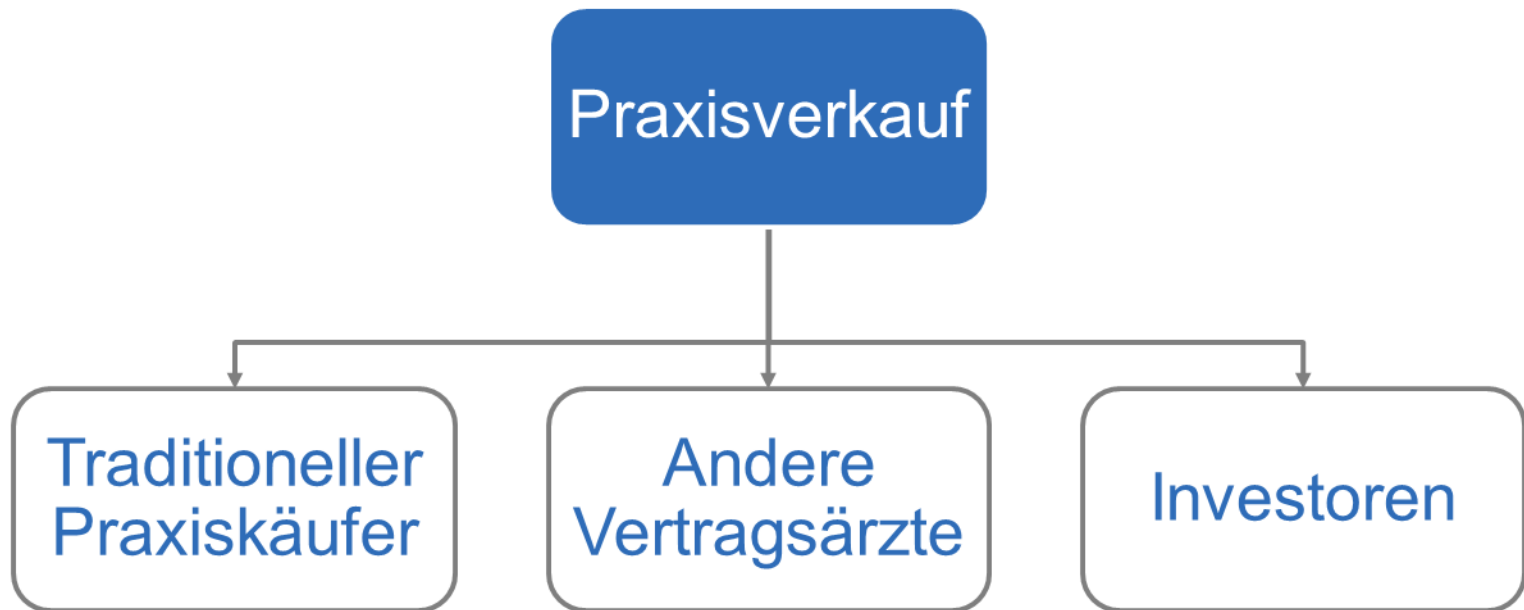
Online-Studienprogramm für Ärzte und Zahnärzte



Modul 03

Betriebswirtschaftslehre (BWL)

3.5. Praxisbewertung



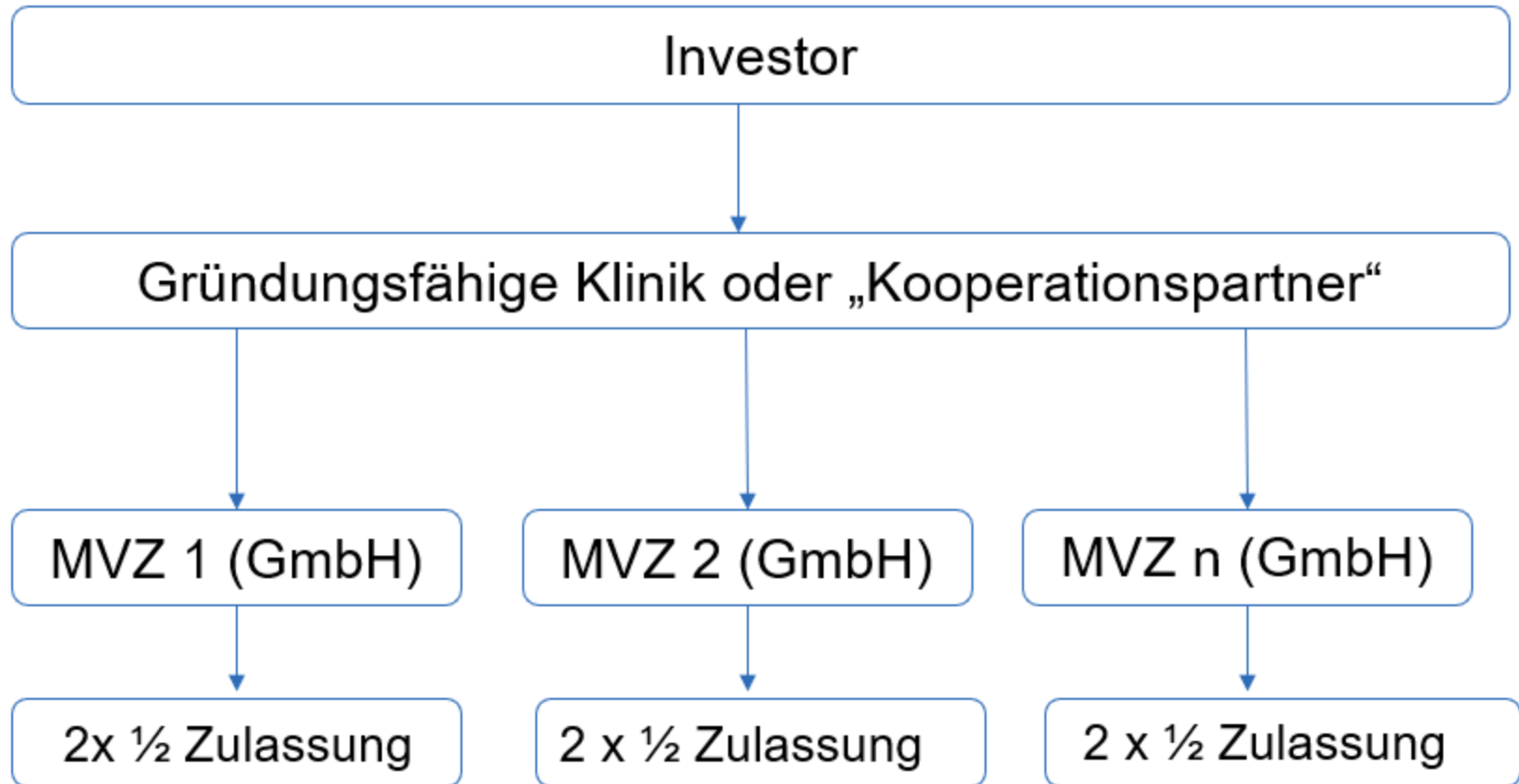
Projekt Praxisübernahme (-Einstieg)

- Praxissuche
 - Persönliche Kontakte
 - Anzeigen
 - Praxisbörsen
- Kaufpreisbestimmung
 - Kaufpreisforderung
 - Gutachten
- Praxiskaufvertrag
 - Zeitpunkt
 - Kaufgegenstand
 - Übergangsmodell

- Strategische Investoren
 - Kliniken
 - Medtec-Unternehmen (z.B. Fresenius bei Dialyse-Praxen)
 - Praxisketten

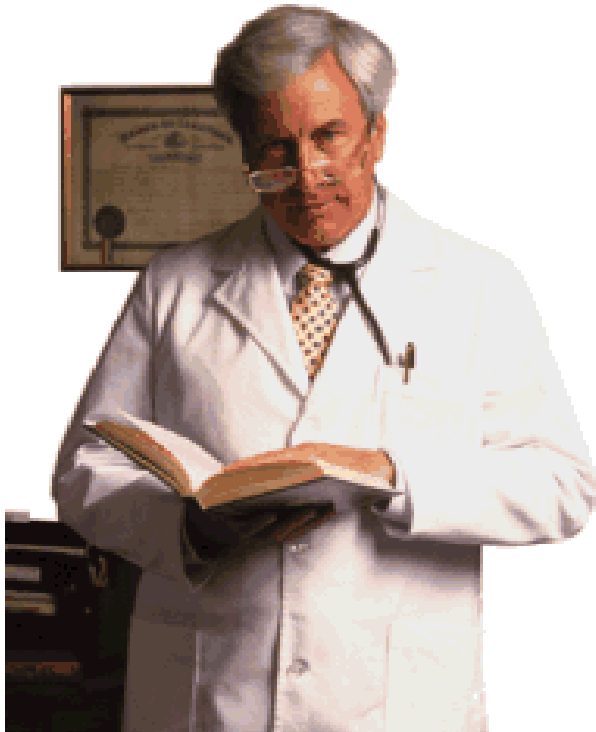
- Finanzinvestoren
 - Private-Equity
 - Family-Offices

MVZ-Ketttenstruktur



Hohe Heterogenität der Praxen

- Einzelpraxis ggf. mit Filiale
- Zahnarztpraxis mit/ohne Labor
- örtliche BAG oder überörtliche BAG jeweils ggf. mit Filialen
- Teil-GP
- Praxisgemeinschaft
- Einzelunternehmer/GbR/Partnerschaftsgesellschaft/Kapitalgesellschaft
- Betreibergesellschaft/Dentalklinik
- Anzahl der Partner
- Anzahl der angestellten Zahnärzte
- Örtliche Lage: Stadt-/Landpraxis
- Primärinanspruchnahme/Überweisungen
- Budgetbedingungen
- Einbindung in Franchisekonzepte



- Vergangenheitsorientiert
- Stark persönlich geprägt
- Benötigt (hoffentlich nicht!) den Verkaufserlös als notwendigen Bestandteil der Altersvorsorge

Perspektive des Praxiskäufers



- Zukunftsorientiert
- Risikogepägt
- Muss Kaufpreis durch Fremdkapital finanzieren

Preis versus Wert

- Preis = Die Summe, die für ein Gut bezahlt oder verlangt wird
- Wert = Der Nutzen, den ein Gut stiftet. Der Nutzen eines Unternehmens spiegelt sich in seinen zukünftig entnehmbaren Gewinnen wider.
 - Substanzwert
 - Ideeller Wert, Goodwill

Die Preisbildung

Preisuntergrenze
des Verkäufers



200.000 Euro



Preisobergrenze
des Käufers

230.000 Euro

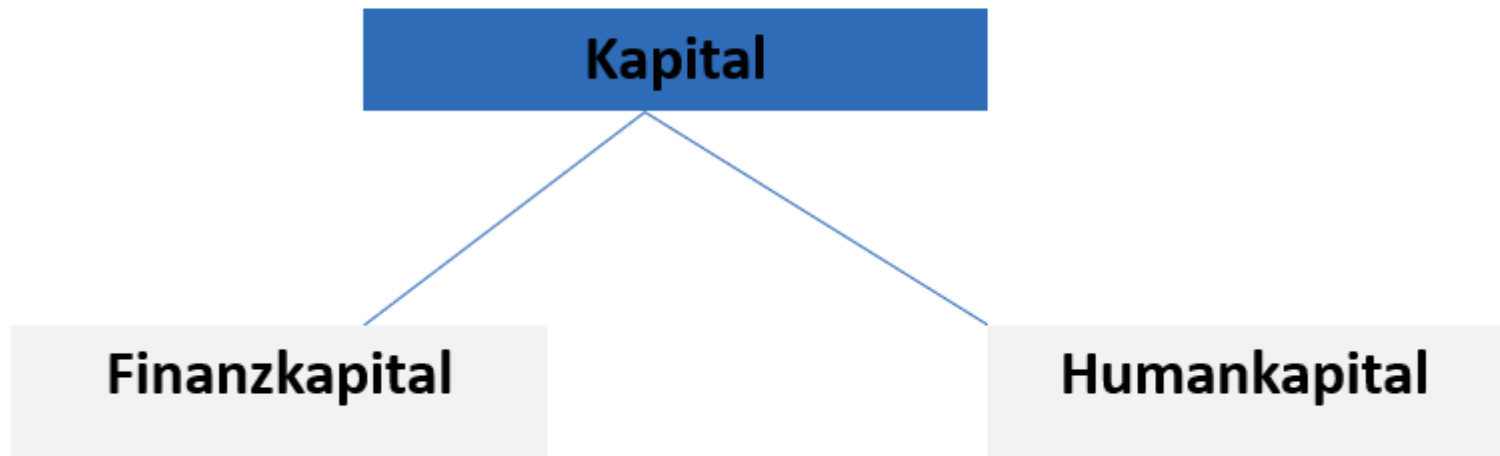


Einigungsbereich

200.000 - 230.000 Euro

- Die Preisbildung orientiert sich an dem ökonomischen Kalkül der Verkäufer und der Käufer
- Häufig große individuelle und (hoch-)emotionale Komponente
- Berater als „Preisexperten“
- Ankereffekt (anchoring effect) als kognitive Verzerrung
- Verhandlungsgeschick ist gefragt

Kapitalarten in einer Arztpraxis



Finanzkapital

- Kapital, das für den Erwerb einer radiologischen 2er BAG eingesetzt werden muss.

Materieller Wert ca. 2,0 Mio. €

Goodwill ca. 2,0 Mio. €

→ Gesamtwert: ca. 4,0 Mio. €

Investition pro Kopf: ca. 2,0 Mio €

Humankapital

- Monetärer Wert der Arbeitskraft, die der Radiologe in seine Praxis investiert.
- Wert kann durch Opportunitätskostenbetrachtung ermittelt werden.
- Vergleich zwischen Anstellung und Unternehmertum.
- Beispiel: 33jähriger Radiologe, der bis 65 Jahre arbeitet

Kapital in der Radiologie - Humankapital

Einkommen	Anstellung	Selbstständigkeit
(Rest-)Lebensbrutto <small>vor privater Vermögensbildung</small>	3.840.000 €	13.778.880 €
Krankenversicherung	141.034 €	192.000 €
Versorgungswerk	232.128 €	868.864 €
Einkommensteuer	1.075.392 €	5.399.616 €
Solidaritätszuschlag	59.147 €	296.979 €
Kirchensteuer	86.031 €	431.969 €
(Rest-)Lebensnetto <small>vor privater Vermögensbildung</small>	2.182.916 €	6.589.452 €
Durchschnittliches Jahresnetto	68.216 €	205.920 €

Kapital in der Radiologie - Humankapital

Gesamtbetrachtung mit Vermögenszuwachs	Anstellung	Selbstständigkeit
Altersvorsorge Versorgungswerk	647.527 €	1.211.860 €
Durchschnittlicher Vermögenszuwachs pro Jahr	20.235 €	37.871 €
Finanzplus (Nettoeinkommen und Vermögenszuwachs)	2.830.443 €	7.801.312 €

- Vorteil der Selbstständigkeit: + 4.970.869 €
- Vorteil in Jahren: 22,3

Kapital in der Radiologie - Humankapital

Humankapital

In unserem Beispiel beträgt der Nettovermögensvorteil nach 32 Berufsjahren

ca. 5 Mio. €

- Die Abschreibungen und Zinsen sind im Gewinn schon berücksichtigt
- Hinzu kommt der Wert, der aus dem Verkauf der Praxis am Ende des Berufslebens erzielt wird

Differenz Humankapital 137.704 € / Finanzkapital 2,0 Mio. €

Rendite: ca. 7 % p.a.

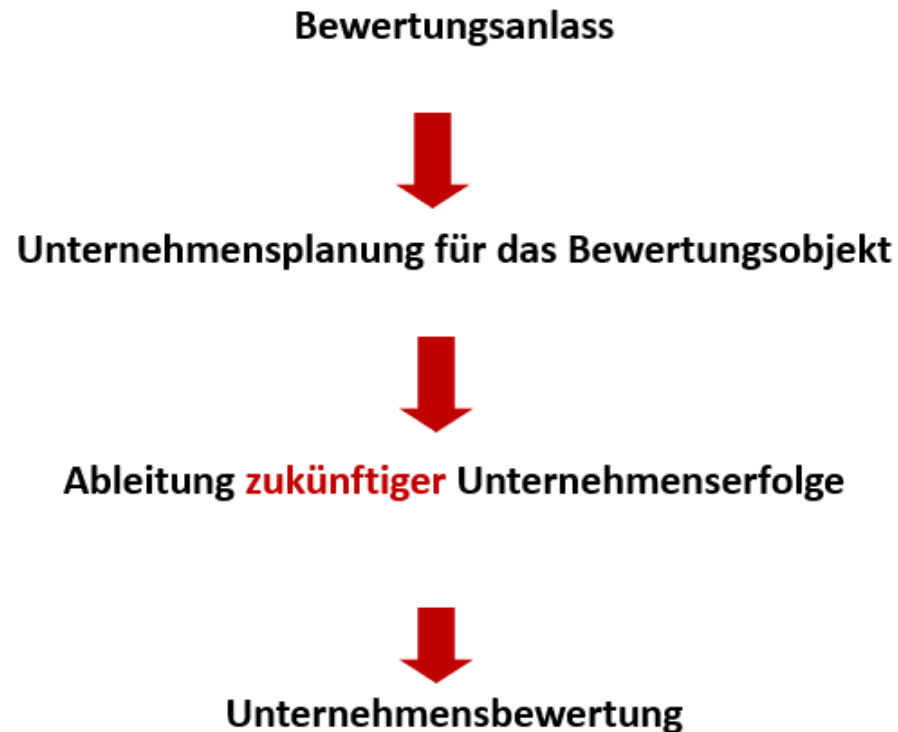
Wer bewertet Praxen?

- Finanzdienstleister
- Praxismakler
- Steuerberater
- Vorgeblich neutrale Servicegesellschaften
- öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige

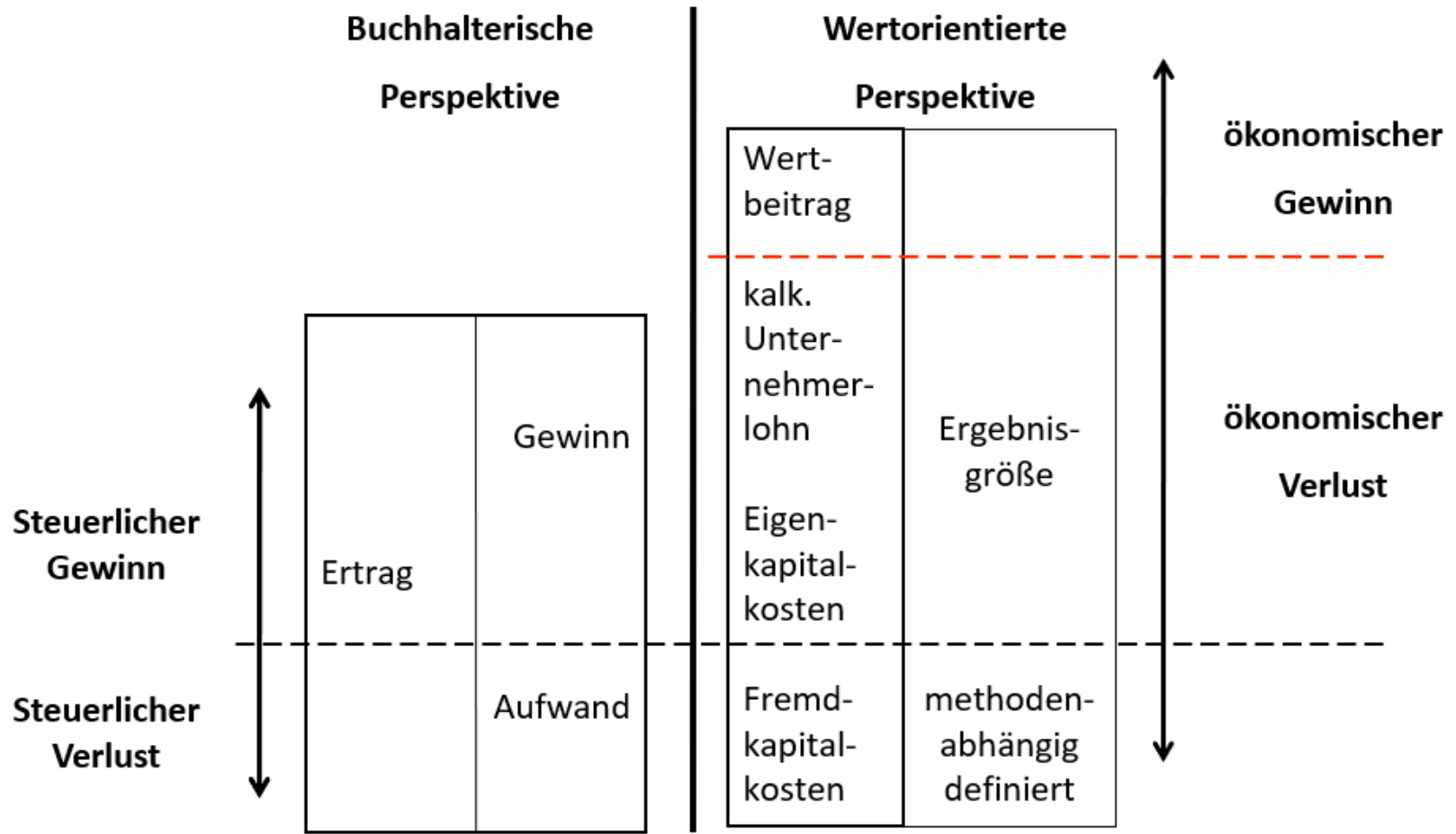
- Ein Bewerter muss sachkundig und vollkommen neutral sein, ohne jegliches Eigeninteresse am Bewertungsergebnis !

Maßgaben an den Bewerber

- Absolut objektiv und neutral
- Keine sonstigen Verkaufsinteressen
- Große Erfahrung / Marktkenntnisse
- Ökonomischer Universitätsabschluss
- Erfahrungen mit Unternehmensbewertungen
- Zukunftsorientierte Bewertungsmethode



Bewerten heißt vergleichen



Checkliste: Unterlagen zur Bewertung

- Jahresabschlüsse der letzten 3 - 5 Jahre incl. Afa-Listen
- aktuelle betriebswirtschaftliche Auswertung (BWA)
- aktuelles Lohnjournal
- KV-KZV-Abrechnungsunterlagen
- Mietvertrag, Praxisgrundriss, aktueller Mietpreis
- Leasing-, Mietkauf-, Wartungsverträge etc.
- Kaufrechnungen von "Großgeräten"
- Gesellschaftsvertrag bei GP/PG

Bewertungsmethode: betriebswirtschaftlicher Unfug

- Bundesärztekammermethode (1987)
- Bundesärztekammermethode (2008)
- Umsatzmethode
- Gewinnmethode
- KV-Methode
- Stuttgarter Verfahren
- Mittelwertbildung mit mehreren Methoden

Bewertungsmethode: Bundesärztekammermethode (2008)

- Die Richtlinien zur Bewertung von Arztpraxen (Ärztekammermethode) wurde nach rund 20 Jahren reformiert und neu veröffentlicht (Deutsches Ärzteblatt, Heft 51/52 - 2008)
- Die neue Methode ist rechtlich unverbindlich, daher wird auch lediglich von “Hinweisen zur Bewertung von Arztpraxen” gesprochen
- Ideeller Wert: “Chance, eine eingeführte Praxis mit ihrem Patienten- oder Überweiserstamm [...] wirtschaftlich fortzuführen”. Der Ideelle Wert soll ertragswertorientiert ermittelt werden, unter Berücksichtigung von Umsatz, Kosten und kalk. Arztgehalt
- Die übertragbaren Größen, Umsatz und Kosten, bilden sich aus dem Durchschnitt der letzten drei Kalenderjahre. Das kalk. Arztgehalt wird mit € 76.000 angenommen und abgestaffelt für Umsätze größer € 240.000
- Der Prognosemultiplikator entspricht einem Ergebniszeitraum, der die zukünftige Patientenbindung des bisherigen Praxisinhabers abbilden soll. I. d. R. werden 2 Jahre unterstellt (für EP) für GP 2,5
- Wertbeeinflussende Faktoren (z. B. Lage, Struktur, Qualitätsmanagement), sollen berücksichtigt werden und den ideellen Wert um bis zu +/- 20 % beeinflussen.
- Berücksichtigung des Substanzwertes: Marktwert der Wirtschaftsgüter

Bewertungsmethode: Bundesärztekammermethode (2008)

Formel BÄK-Methode neu

$$\begin{array}{r} \text{übertragbarer Umsatz} \\ \text{übertragbare Kosten} \\ \hline = \text{übertragbarer Gewinn} \\ \text{alternatives Arztgehalt} \\ \hline = \text{nachhaltig erzielbarer Gewinn} \\ \text{x Prognosemultiplikator} \\ \hline = \text{ideeller Wert (Goodwill)} \\ + \text{Substanzwert} \\ \hline \text{Gesamtwert der Praxis} \end{array}$$

Bewertungsmethode: Bundesärztekammermethode (2008)

Fallbeispiele BÄK-Methode 2008

- Bewertung einer Arztpraxis nach den “Hinweisen zur Bewertung von Arztpraxen”:
- Der Substanzwert der Praxis sei € 100.000 (SW = 100.000).
- Die durchschnittlichen Umsätze der letzten drei Jahre betragen € 300.000 (U = 300.000).
- Die Kosten belaufen sich im Durchschnitt innerhalb der letzten drei Jahre auf € 150.000 (K = 150.000).
- Da es sich um eine Einzelpraxis handelt, wird der Prognosemultiplikator mit 2 angesetzt (P = 2).
- Das kalkulatorische Arztgehalt liegt bei € 76.000, da der Umsatz € 240.000 übersteigt.
- Werterhöhende Faktoren liegen nicht vor.

Bewertungsmethode: Bundesärztekammermethode (2008)

Fallbeispiele BÄK-Methode 2008

	übertragbarer Umsatz	€ 300.000
-	übertragbare Kosten	€ 150.000
=	übertragbarer Gewinn	€ 150.000
-	alternatives Arztgehalt	€ 76.000
=	nachhaltig erzielbarer Gewinn	€ 74.000
x	Prognosemultiplikator	2 für 2 Jahre
=	ideeller Wert (Goodwill)	€ 148.000
+	Substanzwert	€ 100.000
	Gesamtwert der Praxis	€ 248.000

Bewertungsmethode: Bundesärztekammermethode (2008)

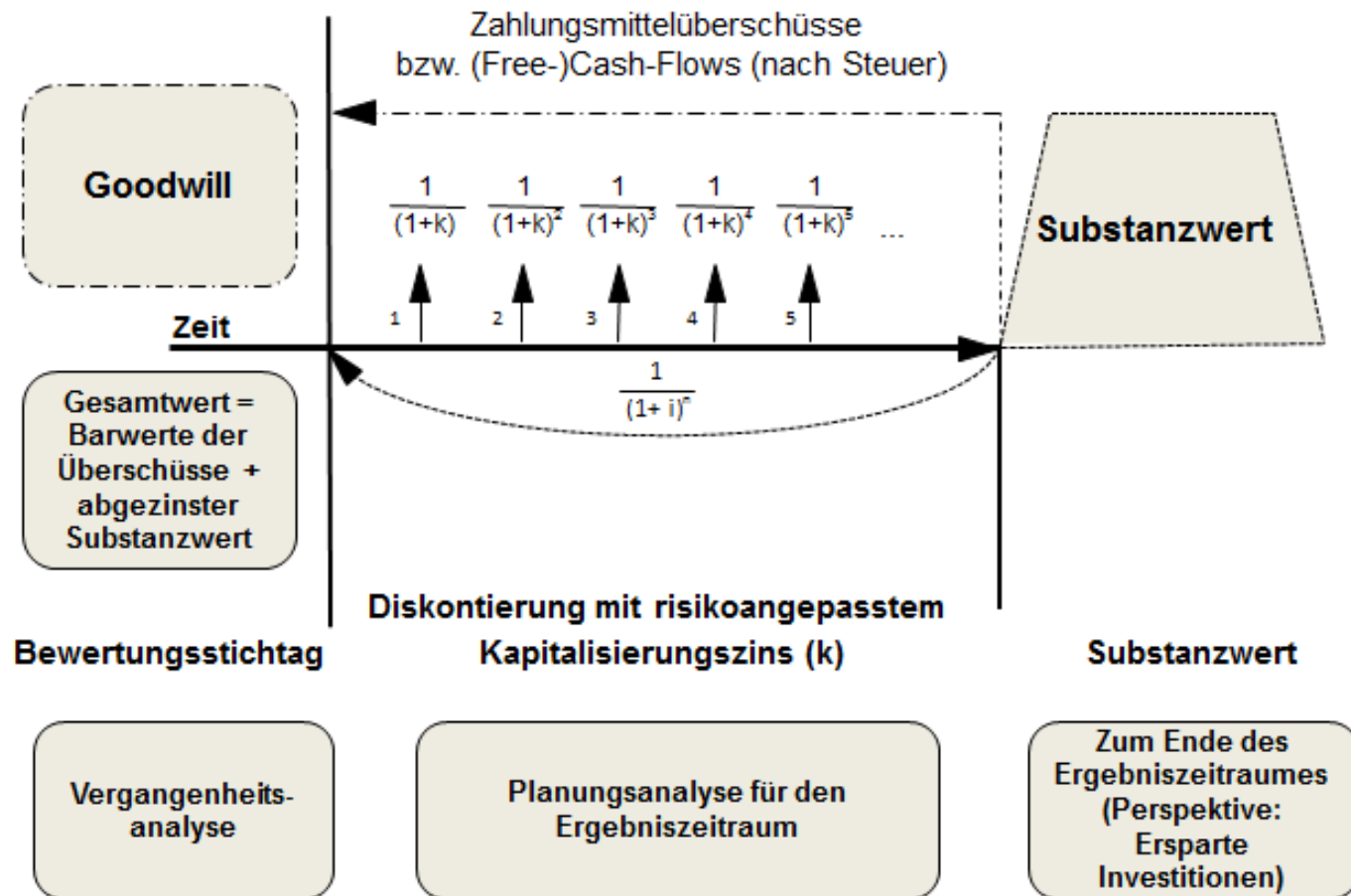
BÄK-Methode 2008: Kritik

- Ertragswertorientiertes Kalkül wird verfehlt (keine Zukunftserfolge, keine Diskontierung)
- Kombinationsverfahren
- Ermittlung des Substanzwertes orientiert sich an Marktwerten
- keine anlassbezogene Zukunftsplanung, lediglich Ermittlung “übertragbarer” Werte
- keine entsprechenden Gewichtungen um Aktualität der Daten zu würdigen, (ggf. Letztjahresprinzip)
- Vor-Steuer-Kalkulation unzweckmäßig
- pauschaler Ansatz kalkulatorisches Arztgehalt
- nicht nachvollziehbare “aus der Luft gegriffene” Prognosemultiplikatoren
- nicht nachvollziehbares “Fine-Tuning” durch Ansatz nicht nachvollziehbarer wertbeeinflussender Faktoren

Bewertungsmethode: Die modifizierte Ertragswertmethode

- Die modifizierte Ertragswertmethode wurde vom BGH (Urteil vom 09.02.2011, AZ. XII ZR 40/09) zur Bewertung einer Zahnarztpraxis ausdrücklich gebilligt. Im zu entscheidenden Fall hatte der Sachverständige den zukünftigen nachhaltigen Gewinn als Nettorechnung, d.h. unter Berücksichtigung eines kalkulatorischen Steuersatzes von 35% prognostiziert.
- Das OLG bestätigte damit die Vorinstanz, das OLG Hamm v. 15.1.2009 “Dem Senat erscheint diese Methode als nachvollziehbar, widerspruchsfrei, angemessen und deswegen geeignet. Er hat sie daher, den Ausführungen des Sachverständigen folgend, dem Urteil zugrundegelegt.”

Modifiziertes Ertragswertverfahren



ideeller vs. materieller Wert

- Es hat sich bei der Bewertung eingebürgert, dass zwischen dem ideellen Wert einer Praxis und dem materiellen Wert (Sachwert) unterschieden wird

- ❖ **Achtung**

Der Sachwert hat im Rahmen der Gesamtunternehmensbewertungen keinen eigenständigen Wert!

Bewertet werden nur Wirtschaftsgüter, die einem Nachfolger Investitionen ersparen

Umfang des Sach- oder Substanzwertes

- Bautechnische Ausstattungen
- Eingebaute Einrichtungen
- Medizintechnische Geräte
- Mobiliar
- Wiederverwendbares Kleinmaterial
- Verbrauchsmaterial
- Soweit zum wirtschaftlich erfolgreichen Betrieb der Praxis erforderlich (“betriebsnotwendig”)
- Soweit im Eigentum des Praxisinhabers stehend

Beispiel Ertragswertrechnung

in Euro				
Zeile	Praxiswertfaktoren	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3
1	Umsatz (Einzahlungen)	400.000	410.000	420.000
2	- Kosten (Auszahlungen)	300.000	305.000	305.000
3	= vorläufiger Gewinn	100.000	105.000	115.000
4	- kalkulatorischer Unternehmerlohn	60.000	60.000	60.000
5	= bewertungsrelevanter Gewinn	40.000	45.000	55.000
6	= bewertungsrelevanter Gewinn 5 % Abzinsung	38.095	40.816	47.511
7	= Ertragswert (Summe Zeile 6)	126.423		
8	+ Sachwert abgezinst	50.000		
9	= Gesamtsumme	176.423		

Die Zahlen in dem Beispiel sind willkürlich gewählt und sollen nur den Rechenweg veranschaulichen !!!

Neun wichtige Schritte der modifizierten Ertragswertmethode

- Schritt 1: Analyse der Vergangenheitserfolge
- Schritt 2: Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse
- Schritt 3: Festlegung des Ergebniszeitraums
- Schritt 4: Zukunftsprojektion
- Schritt 5: Festlegung des kalkulatorischen Unternehmerlohns
- Schritt 6: Festlegung des Kalkulationszinssatzes und Diskontierung der Zukunftserfolge
- Schritt 7: Hinzurechnung des Sachwertes
- Schritt 8: Bestimmung des Praxisgesamtwertes
- Schritt 9: Marktliche Plausibilitätsprüfungen

Gutachten vs. Schlechtachten

- Klare Definition: Anlass, Stichtag und Objekt der Bewertung
- Funktion des Sachverständigen
- Darstellung der Unternehmensstruktur und deren Besonderheiten
- Sorgfältige Analyse der Vergangenheitsergebnisse
- Erläuterung der Erfolgsfaktoren, Chancen und Risiken
- Nachvollziehbare, jahresgenaue Umsatzplanung
- Jahresdifferenzierte Betrachtung (Summenzeichen in der Formel beachten!)
- Kostenplanung mit Aufteilung in fixe und variable Kosten
- Realistische Finanzierungsannahme
- Kalkulatorische Abschreibungen, gebildet aus Kaufpreis und Reinvestitionen

Gutachten vs. Schlechtachten

- Berücksichtigung von Ertragssteuern (i.d.R. 35%)
- Äquivalenter, individueller Unternehmerlohn (nach Steuern)
- Zinssatz höchstens 100% über dem risikolosen Basiszinssatz
- Steuersatz auf den Zinssatz 25% zuzügl. Soli (Abgeltungssteuer)
- Sorgfältige Begründung des Ergebniszeitraums bei der modifizierten Ertragswertmethode (Facharztgruppe, Praxisstruktur, Wettbewerbssituation, Praxisstandort)
- Sachwert wird aus Sicht von ersparten Aufwendungen berechnet, nicht Liquidation!
- Sachwert ist über den Ergebniszeitraum abzuzinsen.
- Abschliessende Prüfung: Liegt der mit dem ökonomischen Modell berechnete Wert in einem realistischen Rahmen?

„If the theory doesn't fit reality, too bad for reality“

“Valuation is 95% research and analysis. The actual calculation takes about 30 seconds on a calculator“