

---

Gunnar Stierle

# Unternehmensbewertung

## Praxisbewertung

- **Bewertungsanlässe**
- **Werttheorien**
- **Bewertungsfunktionen**
- **Bewertungsgutachten**
- **Bewertungsverfahren**
- **Praxisbewertung**

Eine Information für Bewertungsinteressierte  
Stand Januar 2001

---

---

# Einleitung

Verschiedene **Anlässe** können zur Bewertung eines Unternehmens / einer Praxis führen: Kauf / Verkauf einer Einheit oder eines Anteils daran, Beitritt oder Ausscheiden eines Anteiligners, Sanierung, Liquidation und anders mehr.

Auch der **Zweck** der Bewertung kann unterschiedlich sein: Information des Eigners über den Wert einen Vermögensteil oder Ermittlung eines Wertes als Verhandlungsgrundlage einerseits für den Käufer, andererseits für den Verkäufer (Entscheidungswerte) oder als Einigungsgrundlage für einen Kauf bzw. Verkauf etc.

Je nach Anlass und Zweck entstehen somit differenzierte **Bewertungsfunktionen**: im einen Fall ist der Bewerter Berater, im anderen Vermittler zwischen den Parteien, im dritten neutraler Gutachter vor Gericht usw. Dementsprechend führen Gutachten auch zu abweichenden Ergebnissen: der Verkäufer einer Einheit möchte seine Preisuntergrenze, der Käufer die Preisobergrenze kennen, bis zu der sich sein potentiell finanzielles Engagement rentiert. Soll das Gutachten jedoch zu einem Interessenausgleich beitragen, so ist ein Einigungsbereich zwischen den vorgenannten Interessen erforderlich bzw. ein Einigungspreis (Arbitriumwert) zu ermitteln. Im Streitfall muss das Gutachten zu einem objektivierten Wert führen.

## **Das Fazit bis zu diesem Punkt:**

Es gibt keinen „Wert an sich“ für ein Unternehmen / eine Praxis. Die Wertbestimmung ist abhängig vom Zweck, der im Auftrag formuliert ist.

Die **Verfahren zur Wertermittlung** sind mannigfaltig. Ihre jeweilige Bedeutung und Akzeptanz wandelte sich in den letzten Jahrzehnten mit neuen Erkenntnissen der Betriebswirtschafts- und Steuerlehre, auch mit wachsenden Anforderungen, zum Beispiel der Bewertung von börsennotierten Unternehmen. Nicht zuletzt deren rasante Wertveränderungen und oftmals gegenüber Industrieproduktionsgesellschaften auch geringen Substanz führte zu einer Verlagerung des Bewertungsschwerpunktes von der Substanz zum Erfolg.

In der **Bewertungslehre** gewann daher in den letzten Jahren der künftige Ertrag zunehmend an Stellenwert. Vor allem Käufer wollen wissen, mit welcher künftigen Rendite sie für ihren Kapitalbeitrag rechnen können, weniger interessiert sie eine schnell überholte Vergangenheit.

**Die vorliegende Information** soll Ihnen als Bewertungsinteressenten einen ausreichenden Einblick in das Bewertungswesen geben, um Ihren Auftrag konkret und zielorientiert erteilen und das Ergebnis entsprechend interpretieren zu können.

---

# Bewertungsanlässe

Eine Kategorisierung von Bewertungsanlässen ist kaum stringent möglich, dazu sind diese zu heterogen. Daher folgt hier eine (nicht abgeschlossene) Aufzählung allgemeiner Bewertungsanlässe, nicht nur für ärztliche Praxen:

- Kauf einer wirtschaftlichen Einheit bzw. Anteilen daran
- Verkauf dto.
- Beitritt eines neuen Gesellschafters / Anteilseigners
- Ausscheiden eines bestehenden Gesellschafters / Anteilseigners
- Änderung von Eigentumsverhältnissen
- Vermögensübertragung
- Erbauseinandersetzungen
- Abfindungen im Familienrecht
- Einbringung eines Betriebes
- Fusionen
- Sanierung
- Liquidation
- Spaltung
- Börseneinführung
- ...

Prinzipiell gibt es zwar keine gesonderten gesetzlich geregelten Anforderungen an den Bewerter, allerdings sind einige Bewertungen allein Wirtschaftsprüfern vorbehalten (Vorbehaltsaufgaben). Hierzu zählen

- Unternehmensverträge (Vertragsprüfer nach § 293 AktG)
- Eingliederung (Eingliederungsprüfer nach § 310 AktG)
- Verschmelzung (Verschmelzungsprüfer nach § 10 UmwG)
- Bewertung stiller Beteiligungen (Abschlussprüfer nach § 25d KAGG)

Im Wesentlichen ist der Bewerter in seinem Vorgehen frei - unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung. Zum Teil bestehen jedoch vertragliche und auch gesetzliche Grundlagen für Wertermittlungen, zum Beispiel:

- § 738 BGB: bei Personengesellschaften ist dem ausscheidenden Gesellschafter das zu zahlen, „was er bei der Auseinandersetzung erhalten würde, wenn die Gesellschaft zur Zeit seines Ausscheidens aufgelöst worden wäre“ Dies impliziert den Verkauf des gesamten Unternehmens als Einheit.
- Gesellschaftsvertrag: die hier enthaltenen Vorschriften zur Bewertung sind in den Grenzen des § 723 BGB vom Bewerter zu berücksichtigen. Allerdings muss hier auch die Rechtsprechung beachten werden: ist z.B. eine Buchwertklausel vereinbart und beträgt der Buchwert nur 10 Prozent des Substanzwertes bzw. 35 Prozent des Verkehrswertes, kann die Abfindungsformel ergänzt werden (BGH 24.05.93 und 20.09.93).

---

# Werttheorien der Bewertungslehre

In der Bewertungslehre existieren verschiedene **Werttheorien**.

Die historisch älteste und bis in die 60er Jahre dominante Konzeption ist die „**objektive Werttheorie**“. Demnach ist der Unternehmenswert von Personen losgelöst, Gegenstände verfügen über einen Wert wie eine Eigenschaft. Somit kann ein (gleicher) Unternehmenswert von jedem realisiert werden, es gibt keine Interessenunterscheidung.

Dies entspricht allerdings nicht der gelebten Praxis. Hier gibt es sehr wohl Abweichungen in der Bewertung zum Beispiel von Käufer und Verkäufer. Der ökonomische Wert (in der Betriebswirtschaftslehre „Bewertung“) bezieht seinen Sinn aus einem damit verbundenen Zweck: „Als [ökonomischer] Wert soll eine ganz bestimmt definierte Subjekt-Objekt-Beziehung bei Rationalverhalten verstanden werden.“<sup>1</sup>

Als Kontrapunkt zur objektiven wurde die „**subjektive Werttheorie**“ entwickelt. Ihr liegt der Gedanke des Gebrauchswertes (eines Gutes für eine bestimmte Person) zugrunde. Demnach wird der Wert eines Unternehmens unter Berücksichtigung der subjektiven Ziele, Möglichkeiten und Vorstellungen des Investors ermittelt.

Das bedeutet letztlich, dass ein Unternehmen so viele Werte hat wie einzelne Investoren, da bei jedem von ihnen eine unterschiedliche Intention, Verwertbarkeit des Unternehmens, steuerliche Situation, Renditeerwartung usw. vorliegt. In der Praxis ist diese Subjektivität kaum nachvollziehbar, zudem liefert sie keine Grundlage für einen Interessenausgleich der Parteien.

Den Gegensatz zwischen vorstehenden Konzepten will die „**funktionale Werttheorie**“ der „Kölner Schule“<sup>2</sup> überwinden. Dafür leitet sie den Wert aus einer gegebenen Zielsetzung unter Berücksichtigung des Entscheidungsfeldes des Bewertenden ab. Unter Entscheidungsfeld wird die Gesamtheit der Handlungsmöglichkeiten verstanden, die dem Bewertenden in einer bestimmten Situation zur Zielerreichung zur Verfügung stehen. Demnach ist der Wert eines Unternehmens abhängig vom Zweck.

**Die Zielsetzung der Bewertung**, der Bewertungszweck, bestimmt die Wertermittlung und den daraus resultierenden ökonomischen Wert. Damit findet die funktionale Werttheorie einen Weg zwischen unzähligen individualistisch-subjektiven Einzelbetrachtungen einerseits und einer generalisierenden objektiven andererseits.

---

# Bewertungsfunktionen

Aus der **Zweckbetrachtung** entsteht eine Ableitung unterschiedlicher Bewertungsaufgaben (Bewertungsfunktionen) zur Erfüllung der jeweiligen Zwecke, zum Beispiel:

- Argumentationsfunktion
- Beratungsfunktion
- Vermittlungsfunktion
- Neutralitätsfunktion
- Informationsfunktion
- Steuerbemessungsfunktion
- Vertragsgestaltungsfunktion

Die **Argumentationsfunktion** dient einer einseitig ausgerichteten Zielsetzung: dem Eruiieren von Argumenten, die den Kaufpreis mindern (Käufer) bzw. steigern (Verkäufer).

Die **Beratungsfunktion** soll Entscheidungswerte (Grenzpreise) zum einen für den Käufer, zum anderen für den Verkäufer liefern: Preisober- und Preisuntergrenzen, innerhalb derer sich ein Ver-/ Kauf rentiert. Die Entscheidungswerte sollen den Verhandlungsspielraum darstellen. Liegt der Grenzpreis des Käufers (Preisobergrenze) über dem des Verkäufers (Preisuntergrenze), entsteht ein Einigungsbereich. Dabei kann der tatsächlich gezahlte Kaufpreis als Ergebnis der Verhandlung innerhalb oder außerhalb des Einigungsbereiches liegen.

Die **Vermittlungsfunktion** (eines Schiedsgutachters) strebt das Ziel an, einen fairen Einigungspreis (Arbitriumwert, von arbitrium, lat.: Schiedsspruch, Gutachten) vorzuschlagen bzw. zu bestimmen. Dieser Wert ist weder objektiv noch generell gültig. Gegebenenfalls liegt er im Einigungsbereich zwischen den Preisgrenzen (Grenzwerten, Entscheidungswerten) der Parteien. Dies hängt von den Einigungsbedingungen ab. So könnte die Entscheidungswertdifferenz gemittelt oder im Verhältnis der Entscheidungswerte aufgeteilt werden oder es wird ein objektivierter Unternehmenswert angesetzt.

Die **Neutralitätsfunktion**, die vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) vor allem beim eigenen Berufsstand als typische Berufsaufgabe gesehen wird, führt zur Ermittlung eines objektivierten Wertes als Ausgangsgrundlage für Preisverhandlungen. Dagegen lehnt das IDW die Argumentationsfunktion ab.

Die **Informationsfunktion** liefert dem Eigner einen Anhalt für die Ertragskraft seines Unternehmens. Bei der **Steuerbemessungsfunktion** wird der „gemeine Wert“ nach dem Stuttgarter Verfahren für die Ermittlung der Bemessungsgrundlage ermittelt. Die **Vertragsgestaltungsfunktion** fällt bei der Ermittlung des Abfindungswertes eines ausscheidenden Gesellschafters an.

**Fazit:** Die Unternehmensbewertung dient zur Ermittlung potentieller Preise, in denen alle Erfolgspotenziale und darauf einwirkenden Einflüsse enthalten sind.

---

# Bewertungsgutachten

Unabhängig von Anlass, Zweck und Verfahren ist ein Bewertungsgutachten nach den **Grundsätzen ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung** zu erstellen. Auch hier gibt es unterschiedliche Auffassungen und Änderungen im Laufe der Zeit. Da eine „richtige Unternehmensbewertung“ und ein „richtiger Wert“ nicht existieren, geht es auch hier um Betrachtungsweisen. So wurde in den 80er Jahren der Zukunftserfolgswert als Maßstab für daraus entwickelte Grundsätze, zum Beispiel der Stellungnahme HFA 2/1983 des IDW, zugrundegelegt. Auch heute gilt in der Wissenschaft der Zukunftsertragswert als bevorzugter Wertansatz.

Dennoch haben neue Entwicklungen, die wachsende Bedeutung von Ertragswertverfahren und Discounted-Cashflow-Methode sowie die geübte Praxis zu einer Überarbeitung geführt. So hat das IDW einen **Standard zu den Grundsätzen der Unternehmensbewertung** herausgegeben<sup>3</sup>. Hierzu gehören unter anderem:

- Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks
- Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit
- Stichtagsprinzip
- Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens
- Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens
- Unbeachtlichkeit des (bilanziellen) Vorsichtsprinzips
- Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze

Bezüglich der **Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks** ergibt sich der Wert des Unternehmens aus dem zukünftigen Nutzen. Je nach Auftrag (Bewertungsfunktion) differieren hierzu die Annahmen des Bewerter, zum Beispiel bei der Höhe und Diskontierung finanzieller Überschüsse.

Maßgeblich für die **Bewertung** ist die **wirtschaftliche Unternehmenseinheit**, hierzu gehören alle Funktionen, die gemeinsam die finanziellen Überschüsse erzielen. Sie kann identisch sein mit der rechtlichen Einheit oder auch von ihr abweichen.

Das **Stichtagsprinzip** besagt, dass die zu berücksichtigenden finanziellen Überschüsse ab einem definierten Bewertungsstichtag dem künftigen Eigentümer zuzurechnen sind. Der Wert wird damit aus den ab dem Stichtag erwarteten Zukunftserträgen abgeleitet. Berücksichtigt werden können nach der Wurzeltheorie<sup>4</sup> nur Erkenntnisse, deren Wurzeln in der Zeit vor dem Stichtag gelegt wurden. Abzugrenzen sind geplante, aber noch nicht begonnene Investitionen; usw.

Für die **Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens** hat eine prognoseorientierte Wertermittlung zu erfolgen. Dagegen ist für das abzugrenzende **nicht betriebsnotwendige Vermögen** ein Liquidationswert zu ermitteln.

Zur **Nachvollziehbarkeit** sind im Gutachten die Annahmen des Gutachters darzulegen.

---

# Bewertungsverfahren

Entwicklungen der Betriebswirtschaftslehre, neue Anforderungen, unterschiedliche Bewertungszwecke haben zu einer Methodenvielfalt beigetragen. Je nach Bewertungszweck finden verschiedene Bewertungsverfahren Anwendung. Insgesamt wird zwischen Gesamtbewertungs-, Einzelbewertungs- und Mischverfahren unterschieden.

Zu den **Gesamtbewertungsverfahren** zählen die Ertragswertverfahren, die Discounted-Cashflow-Verfahren und die Vergleichsverfahren. Den **Einzelbewertungsverfahren** gehören die Substanzwertverfahren an. Als **Mischverfahren / Kombinationsmethoden** werden das Mittelwertverfahren und das Übergewinnverfahren bezeichnet.

## Konzeptionen

Bei den **Ertragswertverfahren** ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Barwert der erwarteten Liquidationserlöse aus der Veräußerung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und dem Barwert der künftigen Erträge, wofür eine Diskontierung der in Zukunft erwarteten Erträge zum Stichtag erfolgt. Mathematische Grundlage ist die Kapitalwertmethode der Investitionsrechnung.

Als relevante Erträge können Netto-Cashflows beim (künftigen) Eigner, Netto-Ausschüttungen aus dem Unternehmen, Einzahlungsüberschüsse des Unternehmens, Netto-Einnahmen des Unternehmens oder der Periodenerfolg des Unternehmens herangezogen werden.

Entsprechend differieren die Ertragswertverfahren - in der Methodik, in der Aussage, im Aufwand und in den Kosten - nicht unerheblich im Vergleich von Gutachtenpreisen!

Die **Discounted-Cashflow-Verfahren** ermitteln den Unternehmenswert durch Diskontierung künftiger Cashflows. Zur Bestimmung des Diskontierungssatzes wird auf kapitalmarkttheoretische Modelle zurückgegriffen. Das Ergebnis ist der Marktwert des Gesamtkapitals, auch „Shareholder Value“ genannt. Es werden drei Verfahrenstypen unterschieden: Bruttoverfahren, Nettoverfahren und Adjusted-Present-Value-Verfahren.

Die **Vergleichsverfahren** leiten den Wert eines Unternehmens aus realisierten Marktpreisen (marktorientierte B.) vergleichbarer Unternehmen bzw. Börsenkurswerten ab.

Die **Substanzwertverfahren** ermitteln den Unternehmenswert durch Einzelbetrachtungen: Wert der Vermögensgegenstände  $\cdot$  Wert der Schulden = Substanzwert. Dabei werden u.a. Reproduktions- (Wiederbeschaffungs-) und Liquidationswerte angesetzt.

Beim **Mittelwertverfahren** wird der Wert als arithmetisches Mittel (ggf. gewichtet) aus Substanzwert (Teilreproduktionswert) und Ertragwert ermittelt, beim **Übergewinnverfahren** aus Substanzwert und dem Barwert der „Übergewinne“ (Good will).

---

## Zweckabhängigkeit

Die Auswahl des geeigneten Bewertungsverfahrens kann nach dem Zweck der Bewertung und der Funktion des Gutachters variieren, zum Beispiel:

- **Ertragswertverfahren** verhelfen zur Ermittlung von **Entscheidungswerten** (Beratungsfunktion) auf der Grundlage des Vergleichs mit den besten Alternativen einer Kapitalanlage für den (potentiellen) Eigner.
- **DCF-Verfahren** werden bevorzugt zur Ermittlung des **Marktwertes** herangezogen.
- **Vergleichsverfahren** führen zur Ermittlung potentieller **Marktpreise**, dies sind wiederum keine Entscheidungswerte.

## Besonderheiten bei KMU

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) weisen eine Reihe von Besonderheiten<sup>5</sup> auf, die zu Unterschieden im Bewertungsvorgehen führen können:

- Begrenzter Eigentümerkreis
- Eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten aufgrund fehlenden Zugangs zum Kapitalmarkt (Börse)
- fließender Übergang zwischen Betriebsvermögen und Privatsphäre der Eigentümer
- fehlendes unabhängiges Kontrollorgan (z.B. Aufsichtsrat, Beirat)
- geringe Organisationstiefe
- geringe Diversifikation
- beschränkt aussagefähiges Rechnungswesen, keine geprüften Jahresüberschüsse
- fehlende oder nicht dokumentierte Unternehmensplanung
- Mitarbeit von Familienmitgliedern der Eigentümer

In der Regel sind KMU stark geprägt von den Eigentümern, ihre Finanzierung richtet sich zum Beispiel nach deren Möglichkeiten. Auch ist die Führung unterschiedlich zu Großunternehmen. Weiterhin sind (selbst bestimmter) Unternehmerlohn, Nebenbezüge, verdeckte Gewinnausschüttungen u.a.m. zu beachten und ggf. zu korrigieren.

Es wird davon ausgegangen, dass der Goodwill bei KMUs weniger gefestigt ist, da Unsicherheiten über die Zukunft zu labilen Verhältnissen führen können, der Erfolgsfaktor stark personenbezogen ist und sich völlig ändern kann. Die Zukunftserträge können somit noch weniger aus der Hochrechnung der Vergangenheit abgeleitet werden.

Damit bietet sich die Investitionsrechnung an, denn der Unternehmenswert entspricht dem Barwert aller dem (künftigen) Eigner zufließenden Nettoeinnahmen. Bei der Prognose der Nettoeinnahmen ist mit unsicheren Erwartungen zu rechnen. Für die Wertermittlung sind möglichst mehrere Prognosen zu erstellen und nach Eintrittswahrscheinlichkeit zu gewichten.

---

# Praxisbewertung

Die Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen stellt die allgemein als zutreffend erachteten Methoden in Frage:

„Die betriebswirtschaftlich und theoretisch als richtig erkannte Methode führt infolge der unbekannt und unsicheren Faktoren in der Praxis regelmäßig nicht zum Ziel. Infolge der Unvollkommenheit der für eine Unternehmensbewertung maßgebenden Prognosen ergeben an sich richtige Verfahren i.d.R. nicht praktikable Lösungen.

...

Es ist nicht verwunderlich, dass in der Praxis der Bewertung von KMU infolge der vielen unbekannt und unsicheren Faktoren i.d.R. doch wieder auf Schätzungen, Konventionen und Kompromisslösungen abgestellt wird.

...

Gerade bei Dienstleistungsbetrieben wird infolge der Unsicherheiten in der Abschätzung der Zukunft i.d.R. mit summarischen Bewertungsverfahren gerechnet. Häufig gelangt - neben dem bekannten Mittelwertverfahren oder der Ertragswertmethode - bei KMU-Dienstleistungsbetrieben folgende Formel zur Anwendung: Unternehmenswert = Substanzwert + Goodwill. ...“<sup>6</sup>

Mit diesem Ansatz wird der **Aufbau eines vergleichbaren Unternehmens** simuliert:

- den Substanzwert, das betriebsnotwendige Vermögen sowie das zusätzliche Vermögen, hätte ein Gründer auch investieren müssen bzw. könnte er als erworbenen Substanzwert liquidieren,
- der Goodwill, also die Organisation und Kunden, ist als ertragsbezogener Anteil angemessen an künftige Erwartungen zu rechnen: Der Käufer erhält ja sofortige Erträge und Überschüsse aus einem laufenden Unternehmen, der Gründer i.d.R. erst nach einer gewissen Anlaufzeit und dann auch zunächst in geringerem Umfang. Wie hoch der Anteil ist, hängt von den Aussichten der Branche, der Marktposition, Struktur und Ertragslage des Unternehmens u.a. Faktoren ab.

Auch hier zeigt sich die größte Schwierigkeit der Unternehmensbewertung: die Beurteilung der künftigen Entwicklung. Hinzu kommt bei inhabergeführten Unternehmen die Fähigkeit zur Geschäftsführung und die Bindung der Kunden an den Inhaber.

So werden in der Praxis der Bewertung nach wie vor am häufigsten **Praktikermethoden** angewendet: Mischrechnungen aus gewichtetem Ertrags- und Substanzwert oder Schätzungen auf der Grundlage umsatz- und erfolgsbezogener Kennzahlen (Erfahrungswerte).

Dies ist auch bei Bewertungen von Arztpraxen der Fall. Die Wertermittlung basiert meist auf **vereinfachten Preisfindungsmethoden**, soweit es die Veräußerung bzw. den Erwerb einer Praxis, den Zusammenschluss von Praxen oder die Beendigung einer gemeinschaftlichen Berufsausübung betrifft. Dagegen unterliegt die Bewertung in reglementierten Bewertungsfällen wie der Ermittlung gesetzlicher Abfindungsansprüche, zum Beispiel im Zugewinnausgleich bei Ehescheidungen, oder bei der Bewertung des Nachlasses im Erbfall rechtlichen Bestimmungen.

---

## Preisfindungsmethoden

Der **Goodwill** ist von wesentlicher Bedeutung für den Praxiswert. Anders als der Firmenwert, der i.d.R. nicht vom Inhaber abhängt und sich stets regeneriert, ist das persönliche Vertrauensverhältnis zu den Patienten nicht übertragbar, sondern muss vom Nachfolger neu aufgebaut werden. Damit stellt der Goodwill, das personenbezogene Wertpotenzial, eine Besonderheit der Praxisbewertung dar. Welchen wirtschaftlichen Wert ein Goodwill aufweist, hängt davon ab, ob und inwieweit Patienten der Praxis das Vertrauen zum bisherigen Inhaber auf den neuen Inhaber übertragen.

Dieser personengebundene Erfolg steht im Gegensatz zu gewerblichen Unternehmen. Ihn zu bestimmen, ist höchst problematisch. Daher wird in vielen Fällen auf eine Bewertung verzichtet und zu einer **Preisfindung zum Beispiel mittels Kombinationsverfahren** übergegangen. Diese Kombinations- oder auch Mischverfahren ermitteln den materiellen und den immateriellen Wert (Goodwill) getrennt.

Das kombinierte Verfahren wurde von der Bundesärztekammer aufgegriffen und in einer bestimmten Ausprägung als Richtlinie<sup>7</sup> veröffentlicht und empfohlen. Die Ermittlung des „ideellen Wertes“ (Goodwill) ist bei dieser Methode allerdings absolut vergangenheitsbezogen: Die Methode geht von den Umsätzen (**Umsatzverfahren**) der Vergangenheit aus und ermittelt den Goodwill als Vielfaches (Multiplikatormethode) vom Umsatz.

Die Kammer empfiehlt, die Umsätze der letzten drei Jahre heranzuziehen, den Mittelwert um einen kalkulatorischen Arztlohn zu kürzen und ein Drittel davon zugrunde zu legen. In der Praxis gibt es auch den Ansatz eines Umsatzviertels<sup>8</sup>. Zu- und Abschläge sollen diese Wertermittlung an individuelle Gegebenheiten anpassen.

Anstelle eines fixen Drittels oder Viertels werden von anderer Seite auch Erfahrungssätze als Multiplikatoren aus erfolgten Praxistransaktionen abgeleitet, die in Marktübersichten<sup>9</sup> veröffentlicht werden. Bei diesen Veröffentlichungen ist allerdings das Eigeninteresse der publizierenden Stelle zu beachten.

So hat eine Bank das Interesse, die Investition tragfähig zu halten, damit sie nicht in eine ungesunde wirtschaftliche Zukunft mündet. Die Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG formuliert dies so:

„Als Faustregel gilt: Gerechtfertigt ist ein Übernahmepreis, der nachhaltig getragen werden kann<sup>10</sup>.“

Dies berücksichtigt zwar die Interessen des Käufers, nicht aber die des Verkäufers.

Bei den Preisfindungsmethoden wird eher das Ziel verfolgt, einen „gerechten“ bzw. „objektiven“ Wert zu finden und dabei die individuelle Entscheidungssituation weniger berücksichtigt. Wird zudem nur der Umsatz einseitig als Bezugsgröße herangezogen, nicht der Gewinn, so führt dies in Konsequenz zu einem gleichbleibenden Goodwill - eine wenig praxisgerechte Betrachtung, die Risiken der Fehlbewertung birgt.

Kostenbetrachtungen tauchen nur bei Zu- und Abschlägen auf, obwohl Kostenstrukturanalysen deutlich aufzeigen, dass Kostenanteile abhängig von Umsatzgrößen sind.

---

Auch besteht eine Abhängigkeit von der Berufsqualifikation, die in diesem Verfahren keine Beachtung findet. Wesentlich fehlt dem BÄK-Verfahren die Erfolgsorientierung.

In letzter Zeit werden **ertragsbezogene Kombinationsverfahren** (Ertragswert + materieller Wert) häufiger in der Praxisbewertung angewendet und in der einschlägigen Literatur dargestellt<sup>11 12</sup>. Abzugrenzen sind sie gegen die reinen Ertragswertverfahren: hier erfolgt keine Addition des (betriebsnotwendigen) materiellen Wertes.

Die Ermittlung eines Ertragswertes im Rahmen eines Kombinationsverfahrens und das Ertragswertverfahren selbst sollten daher nicht miteinander verwechselt werden. An den reinen Ertragswertverfahren wird mitunter die Kritik geübt, sie führten zu überhöhten Praxiswerten<sup>13</sup>. Dem wird in der neueren Literatur allerdings widersprochen:

„Entscheidend für die Ermittlung eines angemessenen Bewertungsergebnisses ist die sachbezogene Ermittlung der bewertungsrelevanten Informationen. Ist diese Bedingung erfüllt, ergibt sich aufgrund der zweckgerechten Verarbeitung der Informationen auch ein sachbezogenes Bewertungsergebnis. Allerdings ... bedarf es einer eigenständigen Konkretisierung des Zukunftserfolgswertes.“<sup>14</sup>

**Fazit:** In der Praxisbewertung kommen - wie in der Unternehmensbewertung - eine Vielzahl von Verfahren zur Anwendung. Von **einem richtigen** Verfahren kann keine Rede sein (abgesehen von gesetzlichen bzw. vertraglichen Vorgaben in definierten Fällen). Auch existieren keine festen Regeln zur Ermittlung des ideellen Wertes<sup>15</sup>. Die Gerichte haben sich fast aller Verfahren als Grundlage und Gegenstand richterlicher Wertfindung bedient<sup>16</sup>. Unbestritten ist dagegen die Anwendung ordnungsmäßiger Grundsätze, wobei auch hier die Vorstellungen variieren.

## Der Verkehrswert

Für die Kassenpraxis gibt es im SGB V § 103 (4) die Aussage:

„Die wirtschaftlichen Interessen des ausscheidenden Vertragsarztes oder seiner Erben sind nur insoweit zu berücksichtigen, als der Kaufpreis die Höhe des **Verkehrswertes** nicht übersteigt.“

Damit soll verhindert werden, dass sich durch die überhöhte Nachfrage nach Kassenpraxen und der mit der Praxisübernahme verbundenen Kassenzulassung der Kaufpreis für die Praxis ungerechtfertigt erhöht.

Laut Pfeffer wird der Verkehrswert<sup>17</sup>

„durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Praxisbetriebes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre. Dabei sind alle Umstände, die den Preis beeinflussen, zu berücksichtigen. Ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse bleiben außer acht.“

Mit anderen, aber etwas einfacheren Worten ausgedrückt bedeutet dies, dass der Verkehrswert einer Arztpraxis der Preis ist, der an einem bestimmten Ort und von einem oder mehreren Praxisübernehmern unter Berücksichtigung der persönlichen Präferenzen und Wertvorstellungen, gesammelter Erfahrungswerte und Informationen genannt wird.“

---

Hier wird vom **Veräußerungspreis** ausgegangen. Dieser Kaufpreis beinhaltet naturgemäß preisbeeinflussende Umstände, sonst wäre er ja nicht so zustande gekommen. Ein vom Gutachter bestimmter Wert kann allerdings nur in dem Fall mit dem tatsächlich gezahlten Wert identisch sein, wenn Käufer und Verkäufer keine andere Wahl haben, als eben diesen Wert ohne weitere eigenständige Verhandlung auch als Preis akzeptieren zu müssen. Dies korrespondiert mit den Intentionen des § 103 (4) SGB V.

Dass der Verkehrswert weder mit dem Kaufpreis noch dem Praxiswert identisch sein muss, vertreten die rund 40 Teilnehmer aus Körperschaften und Verbänden sowie Sachverständigen eines Symposiums „Praxiswertermittlung“ am 16. März 1995 im Hause der Zahnärztekammer Nordrhein<sup>18</sup>:

„Im Interesse einer klaren Begriffsverwendung sollten folgende Definitionen gelten:

- Der **Kaufpreis** steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Vertragsgeschehen zwischen zwei Vertragspartnern. Der Kaufpreis ist ein im Kaufvertrag genannter und zu bezahlender Preis einer bestimmten Praxis. Praxisabgeber und Praxisübernehmer haben sich auf einen solchen Kaufpreis geeinigt.
- Der **Verkehrswert** steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Marktgeschehen. Verkehrswerte sind Werte, die sich am Markt unter Berücksichtigung der persönlichen Präferenzen und Wertvorstellungen, gesammelter Erfahrungswerte und Informationen von potentiellen Praxisübernehmern und Praxisabgebern ergeben. Verkehrswerte sind also nicht objektive Praxiswerte für bestimmte Arztpraxen des jeweiligen Fachgebietes.
- Der **Praxiswert** ist der Wert, der objektiv von einem neutralen Sachverständigen oder Berater für eine bestimmte Praxis ermittelt wird. Dabei werden subjektive Wertvorstellungen des Praxisabgebers oder des Praxisübernehmers nicht berücksichtigt. Dieser objektiv festgestellte Praxiswert kann Basis für einen noch zu vereinbarenden Kaufpreis sein.“

Ordnet man diese Feststellung in die Werttheorien und Bewertungsfunktionen ein (siehe oben Seiten 4 und 5), so ist der hier bezeichnete Praxiswert in der Nähe der objektiven Werttheorie bzw. des objektivierten Wertes der Neutralitätsfunktion angesiedelt und der Verkehrswert entspricht zumindest den Entscheidungswerten der Beratungsfunktion, wenn nicht sogar der Auffassung der subjektiven Werttheorie.

Auftraggeber wie Käufer oder Verkäufer haben naturgemäß ein Interesse an Entscheidungswerten, die ihre Intentionen berücksichtigen. Damit wäre der Bewerter in seiner Beratungsfunktion frei. Der Arbeitskreis „Unabhängige Sachverständige und Berater für Arztpraxen (USB)“ sah allerdings eine Gefahr, wenn diese Entscheidungswerte zum Verkehrswert im Sinne des §103 (4) SGB V werden:

„Der Arbeitskreis stellt fest, dass Sachverständige und Berater von Arztpraxen keine Verkehrswerte feststellen. Sachverständige und Berater müssen vielmehr objektive, neutrale und nachvollziehbare Werte für eine Praxis ermitteln. Diese Ermittlung von Werten geschieht unabhängig vom Marktgeschehen. Würden Sachverständige und Berater Verkehrswerte im Sinne des § 103 SGB V ermitteln, so würden sie damit auch eine gesetzlich festgelegte Obergrenze für den Kaufpreis festsetzen. Daraus würden sich auch haftungsrechtliche Probleme ergeben können.<sup>19</sup>“

Dem vorletzten Satz ist sicherlich zuzustimmen. Dass daraus aber stringent abgeleitet wird, ein Bewerter müsse daher ausschließlich einen objektiven, neutralen Wert ermitteln, ist angesichts einer fehlenden Verbindlichkeit für Praxiswertermittlungsverfahren fraglich. Demnach dürfte für einen Praxisbewerter nur noch die Neutralitätsfunktion mit der Ermittlung eines objektivierten Wertes in Frage kommen.

---

Es ist die Frage, ob dies einerseits eine unzulässige Einschränkung der Bewertung darstellt und andererseits den Anspruch an Neutralität erfüllt, denn das Unternehmen wird bewertet, „so wie es steht und liegt“. Der objektiv(iert)e Wert entspricht somit dem Wert der fortgeführten Praxis nach dem vorhandenen Unternehmenskonzept. Aber

„ein Wert, der die Entwicklungsmöglichkeiten, die das Unternehmen in der Hand des Käufers bietet, vernachlässigt, kann nicht als neutral aufgefasst werden.“<sup>20</sup>

Die Ermittlung des Ertragswertes als Zukunftserfolgswert erfährt bei dieser Prämisse eine deutliche Einschränkung:

„**Die Substanz repräsentiert das Ertragspotenzial der Zukunft.** Die Zukunftserfolgsplanung muss alle Aufwendungen berücksichtigen, die zur Erhaltung der Substanz erforderlich sind. ... Erfolg ist nur, was die Substanzerhaltung übersteigt. Nachhaltig ist nur der Entnahmestrom, soweit er nicht zur Erhaltung der erfolgsbildenden Substanz notwendig ist. ... **Diese Ertragskraft wird für die Zukunft unterstellt.** Dabei können sich nur die vorgegebenen Größen ändern. ... **Eine neue strategische Ausrichtung** oder andere Produkte sind aber **mit dieser Konzeption nicht zu vereinen.**“<sup>21</sup>

Damit ist eine klare Ausrichtung auf den Verkäuferwert gegeben. Ein Käufer läuft dabei Gefahr, dass nach seiner Praxiskonzeption nicht nutzbare Ertragspotenziale für ihn unangemessen werthaltig angesetzt sind. Er sollte sich für seine Interessensicherung einen Entscheidungswert ermitteln (lassen).

## Resümee

Angesichts der Verkehrswertdiskussion neigen viele Sachverständige heute zur Ermittlung eines objektiv(ierten) ideellen Wertes (Goodwill) als Verkaufswert. In der Regel wird dieser „Ertragswert“ oder auch ein Übergewinn mit dem materiellen Wert kombiniert (Kombinations- oder Mischverfahren). Weniger Zuspruch finden umsatzorientierte Verfahren (Ärzttekammermethode). Vergleichsverfahren werden noch angewendet, in der Literatur aber kritisch gesehen. Die reinen Ertragswertverfahren und die Discounted-Cashflow-Verfahren werden nach Kenntnis des Autors bei der Bestimmung des Verkaufswertes selten angewendet.

Für den Käufer ist jedoch die Ermittlung eines Entscheidungswertes und ggf. auch Argumentationswertes wesentlich, um seine Interessen angemessen berücksichtigt zu finden. Dies sollte in einer mehrwertigen (best case / worst case) Zukunftserfolgsrechnung anhand einer Investitionsvergleichsrechnung erfolgen. Dafür eignen sich Ertragswertverfahren und Kombinationsverfahren mit einem deutlichen Akzent auf den Zukunftserfolg bei der Ermittlung des ideellen Wertes.

---

# Anhang

## Autor

Gunnar Stierle ist seit 1981 als Unternehmensberater im Gesundheitswesen, insbesondere in der Praxisberatung tätig. Seine freiberufliche Tätigkeit umfasst neben Praxisentwicklung, Managementberatung, Mediation in Konfliktsituationen auch die Bewertung ärztlicher Praxen. Er war Gründer der Vereinigung der Unternehmens-, Rechts- und Steuer- „Berater ambulanter und stationärer Institutionen im Sozial- und Gesundheitswesen B.A.S.I.S. e.V.“ und bis Februar 2001 deren Geschäftsführender Vorstand sowie Gründungsmitglied des Arbeitskreises „Unabhängige Sachverständige und Berater für Arztpraxen (USB)“.

Von Stierle sind zahlreiche Publikationen erschienen, u.a. die Kompendien „Das Neue Praxis-Handbuch für Ärzte“, „Qualitätsmanagement in Arzt- und Zahnarztpraxis“ und die Buchwerke „Leitfaden Qualitätsmanagement“, das „Arzhelferinnen-Handbuch“ sowie „Methoden, Arbeitsmittel und Dokumentation der ärztlichen Praxisorganisation“. Er hat als Autor in rund 30 Fachzeitschriften veröffentlicht.

Anschrift: Gunnar Stierle, Unternehmensberater, Richard-Wagner-Str. 15, 32105 Bad Salzuflen  
Tel. 0 52 22 / 93 00 93 - Fax 0 52 22 / 93 00 99 - eMail stierle@stierle.com - Internet www.stierle.com

## Quellenhinweise

- <sup>1</sup> Peemüller, Volker H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Herne/Berlin 2001, S. 3
- <sup>2</sup> „Kölner Schule“: u.a. Münstermann, Jaensch, Engels, Busse von Colbe, Sieben
- <sup>3</sup> IDW, Die Wirtschaftsprüfung 2000, S. 825 ff.
- <sup>4</sup> Wurzeltheorie: BGH-Urteil vom 17.01.1973, Der Betrieb 1973, S. 563 ff.
- <sup>5</sup> Stellungnahme des Hauptfachausschuss (HFA) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) 6/1997: „Besonderheiten der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen“
- <sup>6</sup> Helbling, Carl, in Peemüller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Herne/Berlin 2001, S. 194
- <sup>7</sup> Bundesärztekammer, Deutsches Ärzteblatt 1987, S. B 671 - B 673
- <sup>8</sup> Lang/Bauer, Was ist meine Praxis wert, Mainz 1984, S. 14-15
- <sup>9</sup> Marktübersichten, zum Beispiel Barthel, Der Betrieb 1996, S. 163
- <sup>10</sup> Deutsche Apotheker- und Ärztekammer eG, Praxisübernahme - Praxisabgabe, Düsseldorf 1988, S. 7
- <sup>11</sup> DH, So rechnet ein Gutachter, Medical Tribune / Wirtschaftsjournal 24/2000, S. 10
- <sup>12</sup> DH, So rechnet der Gutachter, Medical Tribune 14/1999, S. 38
- <sup>13</sup> Frielingsdorf, Günther, Praxiswert, Neuwied 1990, S. 11
- <sup>14</sup> Englert, Joachim, in Peemüller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Herne/Berlin 2001, S. 500
- <sup>15</sup> Lang/ Bauer, Was ist meine Praxis wert, Mainz 1984, S. 8
- <sup>16</sup> Richardt, Harald, in Beck'sches Steuerberater-Handbuch, München 1998/99, S. 1698 f.
- <sup>17</sup> Pfeffer, Ernst, in Schlauß/Volkman, Betriebswirtschaftliche Praxisführung, Bonn 1997, S.13-14
- <sup>18</sup> Symposium Praxiswertermittlung, Grundsätze ordnungsmäßiger Praxiswertermittlung, Bergisch-Gladbach 1995, Präambel
- <sup>19</sup> Arbeitskreis „Unabhängige Sachverständige und Berater für Arztpraxen (USB)“, Abgrenzung zwischen den Begriffen Kaufpreis, Verkehrswert, Praxiswert, Bonn-Bad Godesberg 1994
- <sup>20</sup> Peemüller, Volker in Peemüller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Herne/Berlin 2001, S. 11 / ebenda Verweis auf Moxter, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, Wiesbaden 1983
- <sup>21</sup> Peemüller, Volker in Peemüller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Herne/Berlin 2001, S. 12