



ENTWICKLUNG DES ZAHNARZTMARKTES

Investoren und Z-MVZ (Teil 4): Das ist die eigene Praxis wert

von Dr. Detlev Nies, Sachverständiger für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen, www.praxisbewertung-praxisberatung.com

Wenn ein Investor sein Übernahmeinteresse an einer Zahnarztpraxis bekundet, sollte sich der Praxisinhaber folgende zwei Fragen stellen: Welche Möglichkeiten habe ich, um das Investor-Angebot zu überprüfen? Wie viel würde ein „zahnärztlich geprägter Interessent“ für das Objekt bezahlen? Für beide Antworten kann ein Bewertungsverfahren angewendet werden, das – anders als Investoren – überschlagsmäßig ohne Multiplikatoren kalkuliert. So wird ein „virtuelles Vergleichsangebot“ simuliert, das in etwa bei der Veräußerung an einen (oder mehrere) Kollegen zu erwarten wäre. Damit die Bewertungen tatsächlich miteinander vergleichbar sind, müssen außerdem die unterschiedlichen Vertragsbedingungen berücksichtigt werden. |

Zunächst zur Bewertung der Praxis

Alle Bewertungsverfahren können grob in zwei Gruppen eingeteilt werden:

Vergangenheitsorientierte Verfahren: Substanzwertverfahren

Vergangenheitsorientierte Verfahren korrigieren die in der Vergangenheit erzielten betriebswirtschaftlichen Ergebnisse um außergewöhnliche Einflüsse und leiten aus den korrigierten Zahlen der Vergangenheit den immateriellen Praxiswert ab. Es erfolgt keine Prognoserechnung. Der Gebrauchswert der Praxissubstanz zzgl. des für den Goodwill angenommenen Betrags ergeben den Praxiswert. Im Wesentlichen werden zwei Grundvarianten angewendet:

- **Umsatzmethode:** Es wird unterstellt, dass ein bestimmter Prozentsatz des durchschnittlichen Praxisumsatzes dem Goodwill entspricht.
- **Gewinnmethode:** Es wird unterstellt, dass ein bestimmter Prozentsatz des durchschnittlichen Praxisgewinns dem Goodwill entspricht.

Wichtig | Die Anwendung dieser Verfahren ist einfach und kurzfristig umsetzbar. Die Ergebnisse sind aber sehr ungenau und unzuverlässig. Wegen gravierender theoretischer und praktischer Mängel stoßen die Substanzwertverfahren bei den Fachleuten auf einhellige Ablehnung.

Zukunftsorientierte Verfahren: Ertragswertverfahren

Zukunftsorientierte Verfahren verwenden die in der Vergangenheit erzielten betriebswirtschaftlichen Ergebnisse als Ausgangsgrößen für die Erstellung einer Prognose der erwarteten Umsätze, Kosten und Gewinne. Bei der Prognoserechnung werden auch Faktoren berücksichtigt, die sich aus dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld und der Gesundheitspolitik ergeben. Aus der Gewinnprognose wird der Praxiswert abgeleitet, indem man die erwarteten Gewinne um einen kalkulatorischen Unternehmerlohn kürzt und den darüber hinaus prognostizierten Gewinn auf den Bewertungszeitpunkt abzinst.

Immaterieller
Praxiswert wird ohne
Prognose ermittelt

Methode wird wegen
falscher Ergebnisse
nicht angewendet

Reinerträge werden
kapitalisiert

Wichtig | Als „Goldstandard“ für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen hat sich das „modifizierte Ertragswertverfahren“ sowohl bei den Sachverständigen als auch bei den Gerichten durchgesetzt, da es derzeit die beste und genaueste Methode zur Ermittlung des Praxiswertes ist.

Das gängige modifizierte Ertragswertverfahren

Bei dem modifizierten Ertragswertverfahren werden die in der Vergangenheit erzielten betriebswirtschaftlichen Ergebnisse um außergewöhnliche Einflüsse korrigiert. Sie dienen zusammen mit den von der allgemein erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung, der Gesundheitspolitik und der Sozialgesetzgebung vorgegebenen Rahmenbedingungen als Grundlage für eine Prognose der Umsätze, Kosten und Gewinne, die in den nächsten zwei bis fünf Jahren (im sogenannten Abzinsungszeitraum) zu erwarten sind. Bei (reinen) Privatpraxen wird erfahrungsgemäß ein deutlich kürzerer Abzinsungszeitraum angesetzt als bei (reinen) Kassenpraxen. Denn Privatpatienten sind bei einem Behandlerwechsel deutlich eher bereit, die Praxis zu wechseln, als das bei Kassenpatienten der Fall ist.

Von den für die Zukunft prognostizierten Gewinnen wird ein den individuellen Gegebenheiten angepasstes kalkulatorisches Zahnarztgehalt subtrahiert. Der verbleibende Gewinn wird auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Die materielle Praxissubstanz wird dergestalt berücksichtigt, dass der Gebrauchswert der betrieblichen Substanz am Ende der Goodwill-Reichweite zusammen mit den abgezinsten Gewinnen den Praxiswert bildet. Genauere Angaben zur Vorgehensweise finden Sie unter www.praxisbewertung-wertgutachten.de.

Schon aus dieser Kurzdarstellung lässt sich erahnen, dass das modifizierte Ertragswertverfahren zeitaufwendig und kostenintensiv ist. Ein Zahnarzt ist damit regelmäßig überfordert. Experten (qualifizierte Sachverständige oder Steuerberater) können derartige Gutachten gut und qualitativ hochwertig nur erstellen, wenn sie auf die Betreuung von Ärzten und Zahnärzten spezialisiert sind, weil ansonsten die Kenntnis der Besonderheiten des Gesundheitsmarktes fehlt. Trotzdem ist die Erstellung eines solchen Praxiswertgutachtens anzuraten: Die Kosten des Gutachtens fallen im Vergleich zu den Verlusten, die durch mangelhafte Kenntnis der Bestimmungsfaktoren des Praxiswertes entstehen können, kaum ins Gewicht.

Hilfsweise mit KZBV-Zahlen Größenordnung „schätzen“

Verhandlungen mit Investoren finden häufig unter (auch künstlich herbeigeführtem) Zeitdruck statt. Deshalb ist zur Abschätzung der Größenordnung des Praxiswertes auch folgende Vorgehensweise denkbar:

Der KZBV-Statistik können branchentypische Zahlen für die in der Vergangenheit erzielten durchschnittlichen Umsätze, Kosten und Gewinne von Zahnarztpraxen entnommen werden. Setzt man diese Zahlen ins Verhältnis zu den um außerordentliche Einflüsse korrigierten praxistypischen Zahlen, erhält man die relative Größe der zu bewertenden Praxis im Verhältnis zu dem durch die statistischen Angaben definierten Branchendurchschnitt.

Bei Privatpraxen sind die Abzinsungszeiträume kürzer



IHR PLUS IM NETZ
praxisbewertung-
wertgutachten.de

Wertermittlung kostet Zeit und Geld und lohnt sich trotzdem

KZBV-Zahlen zu Praxis-Zahlen ins Verhältnis setzen

Preise vergleichen

Gleichzeitig liegen Zahlen zu bisher tatsächlich gezahlten Preisen für die Substanz und den Goodwill von Praxen vor. Damit lässt sich zumindest für den Goodwill – der bei gut gehenden Großpraxen den Löwenanteil des Praxiswertes ausmacht – eine realistische Größenordnung abschätzen.

Die Bestimmung des materiellen Praxiswertes ist mit überschaubarem Aufwand und in vergleichsweise kurzer Zeit möglich. Der angenommene Wert für den Goodwill zzgl. des Substanzwertes ergibt dann den in etwa zu erwartenden Praxiswert. Diese Vorgehensweise ist zwar nicht so genau wie das modifizierte Ertragswertverfahren, aber genau genug, um die Vorteilhaftigkeit eines Investorenangebotes in etwa abschätzen zu können.

■ Beispiel (zu Einzelheiten s. Teil 3 der Beitragsserie in ZP 12/2018, Seite 3)

Die Daten der Zahnarztpraxis von D (64) und Z (48) betragen:

	2016	2017	2018
Praxisumsatz	4.500.000	5.000.000	4.850.000
Praxiskosten	3.600.000	3.900.000	3.800.000
Praxisgewinn	900.000	1.100.000	1.050.000

Der Umsatzrückgang von 2017 auf 2018 erklärt sich daraus, dass keine Umsätze mehr von einem Jahr auf das Folgejahr verlagert werden.

Die Praxis verfügt über zehn Behandlungseinheiten, davon werden zwei ausschließlich für Prophylaxebehandlungen genutzt. Das Durchschnittsalter der Praxiseinrichtung beträgt acht Jahre. Die ursprünglichen Anschaffungskosten des Praxisinventars lagen bei 900.000 Euro.

40 Prozent des Praxisumsatzes werden mit der KZV gemacht, 60 Prozent des Umsatzes sind Eigenanteile der Patienten oder Privatleistungen. Daraus folgt, dass etwa 1,9 Mio. Euro Umsatz über die KZV abgerechnet werden und damit zu jedem Zeitpunkt etwa 400.000 Euro bereits erbrachte Leistungen von der KZV noch nicht ausgezahlt worden sind. Auch wenn die Praxis mit einer Abrechnungsgesellschaft zusammenarbeitet, kann angenommen werden, dass zu jedem Zeitpunkt noch etwa 100.000 Euro Eigenanteils- und Privatrechnungen offen sind. Damit belaufen sich die Außenstände insgesamt auf 500.000 Euro.

Die Materialeinkäufe betragen 7 Prozent des Praxisumsatzes, das sind (bei durchschnittlich 4,78 Mio. Euro Jahresumsatz) 335.000 Euro. Um den reibungslosen Praxisbetrieb zu gewährleisten, ist erfahrungsgemäß ein Materialbestand von einem Viertel des Jahresumsatzes erforderlich – das entspricht einem Drei-Monats-Vorrat. Für die hier dargestellten Berechnungen wird daher der Wert der Vorräte mit gerundet 84.000 Euro angenommen.

40 Prozent des Umsatzes wird mit der KZV gemacht

Die Überschlagsrechnung des Zahnarztes

Laut KZBV-Jahrbuch 2017 hat eine Durchschnittspraxis im Jahr 2015 in den alten Bundesländern bei einem Umsatz von 504.400 Euro und Kosten von 341.200 Euro einen Gewinn in Höhe von 163.200 Euro erzielt. Die durchschnitt-

liche jährliche Steigerungsrate belief sich in den letzten 10 Jahren beim Umsatz auf 3,8 Prozent pro Jahr, bei den Kosten auf 3,7 Prozent pro Jahr und beim Gewinn auf 4,1 Prozent pro Jahr. Unterstellt man entsprechende Steigerungsraten auch für die Jahre 2016 bis 2018, sind für 2018 folgende Zahlen zu erwarten: Bei einer „statistischen Durchschnittspraxis“ dürfte mit einem Umsatz von 564.000 Euro und Kosten von 380.000 Euro ein Gewinn in Höhe von 184.000 Euro erzielt werden.

Die zu bewertende Praxis von D und Z hat in den Jahren 2016 bis 2018 im Jahresdurchschnitt einen (korrigierten) Gewinn von gerundet 1.017.000 Euro erzielt. Es wird angenommen, dass sich die Ertragslage in den nächsten Jahren entsprechend den statistischen Durchschnittswerten entwickelt. Damit kann unterstellt werden, dass die zu bewertende Praxis etwa 5,5-mal so viel Gewinn erzielt wie eine Durchschnittspraxis.

Demzufolge dürfte im Vergleich zu einer statistischen Durchschnittspraxis etwa das Fünfeinhalbfache des Durchschnitts-Goodwills bezahlt werden. In dem Zeitraum von 2011 bis 2015 ist in den alten Bundesländern der Goodwill von 102.000 Euro auf 132.000 Euro gestiegen, also durchschnittlich um 6.000 Euro pro Jahr. Für das Jahr 2018 ist daher die Annahme nicht unrealistisch, dass der durchschnittliche Goodwill bei etwa 150.000 Euro liegen dürfte. Damit beläuft sich der Goodwill der zu bewertenden Praxis auf ca. 825.000 Euro.

Für den Gebrauchswert der Praxissubstanz kann folgende Überschlagsrechnung aufgemacht werden: Es ist bekannt, dass die Praxiseinrichtungsgegenstände von Zahnarztpraxen nach durchschnittlich etwa 17 Jahren verschrotet werden. Unterstellt man einen arithmetisch-degressiven Wertverlauf (die Einrichtungsgegenstände verlieren in den ersten Jahren der Nutzung mehr an Wert als in späteren Jahren der Nutzung – ähnlich wie bei einem Auto), dürfte die Praxiseinrichtung nach 8 Jahren noch einen Wert von etwa 30 Prozent der ursprünglichen Anschaffungskosten in Höhe von 900.000 Euro haben. Das sind also 270.000 Euro.

Somit wäre die Praxis aus Sicht eines zahnärztlichen Kollegen mit ca. 825.000 Euro (Goodwill) plus 270.000 Euro (Gebrauchswert der Praxissubstanz) plus 84.000 Euro (Materialvorräte) = 1,179 Mio. Euro zu bewerten.

■ Geldzuflüsse (Vergleich zu Teil 3 der Beitragsserie in ZP 12/2018, Seite 3)

	Für D (in TEuro)	Für Z (in TEuro)
Kaufpreis	786	393
./. Einbehalt	0	0
./. Kredit	0	./. 200
+ Einnahmen aus Forderungen	350	150
+ Einnahmen aus Materialien	56	28
Zufluss vor Steuern	1.192	371
./. ESt, Soli-Zuschlag, KiSt	380	230
Zufluss nach Steuern	812	141

Gewinnermittlung

Goodwill-
Abschätzung

Abschätzung der
Praxissubstanz

Summe ergibt den
Praxiswert bzw.
„Kaufpreis“

Vereinfachte Darstellung der Geldzuflüsse

Geldzuflüsse aus Forderungen werden üblicherweise außerhalb der eigentlichen Praxisbewertung erfasst. Die weiteren Zeilen der Tabelle „Geldzuflüsse“ aus Teil 3 (ZP 12/2018, Seite 3) sind bei der Überschlagsrechnung hier entbehrlich, weil die darin enthaltenen Angaben nicht zum Tragen kommen:

- Würden D und Z ihre Gemeinschaftspraxis an Kollegen veräußern, könnten sie nicht zu den Konditionen in ihren ehemaligen Praxisräumen weiterarbeiten, die ihnen von einem Investor geboten werden. Die Käufer würden in der übernommenen Praxis selbst arbeiten und entsprechende Umsätze und Gewinne erzielen wollen.
- Bei einem Verkauf an Kollegen wird in der Regel weder ein Einbehalt am Kaufpreis noch eine Beteiligung an der „neuen“ Gemeinschaftspraxis vereinbart.

Für die Einkünfte von D und Z in den nächsten zwei Jahren müssen aber individuelle und realistische Annahmen getroffen werden, da D und Z nach einem Verkauf der Praxis an Kollegen weder aus Angestelltentätigkeit noch aus freiberuflicher Tätigkeit Einnahmen erzielen.

Wie attraktiv ist der Verkauf an einen Investor für D und Z?

Ausscheidender Partner erzielt bei Investorenmodell höheren Kaufpreis

Aus Sicht von D ist der Verkauf an einen Investor durchaus attraktiv: Er kann einen deutlich höheren Verkaufserlös erzielen als bei einem Verkauf an Kollegen. Den Übergang ins Rentnerdasein kann er teilweise selbst gestalten. Da er nach zwei Jahren aus dem Berufsleben ausscheiden wird, übersteigt der Erlös aus dem Verkauf an den Investor deutlich die Einkommenseinbußen durch die zweijährige Angestelltentätigkeit.

Allerdings bestehen erhöhte Risiken

Dieser Vermögensvorteil wird aber durch erhöhte Risiken bei der Abwicklung eines Vertrags mit Investoren relativiert:

- Es ist bei Vertragsabschluss nicht sichergestellt, dass der Einbehalt von 10 Prozent der Vertragssumme bei Vertragsabschluss (220.000 Euro) auch tatsächlich ausbezahlt wird. Möglicherweise findet der Investor Gründe, den Einbehalt teilweise oder vollständig nicht auszuzahlen.
- Der Wert des Anteils an der MVZ-GmbH zu Ende der zweijährigen Angestelltentätigkeit ist bei Vertragsabschluss nicht bekannt.
- Der variable Anteil des vereinbarten Angestelltengehalts (50.000 Euro pro Jahr) wird nur gezahlt, wenn im Vertrag vorgegebene Umsatz- und Gewinnziele auch tatsächlich erreicht werden.
- Die Kosten (Steuerberater, Anwalt, Gutachter usw.) bis zum Vertragsabschluss mit einem Investor sind deutlich höher als bei einer Vereinbarung mit Kollegen.
- Während des Zeitraums, in dem die Praxisdaten geprüft werden (Due Diligence), darf mit keinen anderen Interessenten verhandelt werden. Dadurch kann sich eine geplante Praxisabgabe verzögern, v. a. wenn die Verhandlungen zu keinem Ergebnis führen. Mit zunehmender Verhandlungsdauer steigt daher der Verhandlungsdruck für den abgebenden Zahnarzt. Der Investor hingegen kann mit so vielen abgabewilligen Praxen verhandeln, wie er möchte – also auch mit der gut gehenden Praxis um die Ecke.

- Jegliche Streitigkeiten mit dem Investor werden spätestens dann teuer, wenn die Angelegenheit vor Gericht geklärt werden muss.
- Viele bisher freiberuflich tätige Zahnärzte tun sich schwer mit ihrer neuen Rolle als angestellte Zahnärzte, die den Weisungen einer (kaufmännischen) Geschäftsführung unterworfen sind. Dort bekommen sie u. U. vorgeschrieben, mit welchen Materialien sie arbeiten, in welchem Labor die zahntechnischen Arbeiten angefertigt werden oder wer eingestellt bzw. entlassen wird. Und ob die Berufsausübung in fachlicher Sicht tatsächlich weisungsfrei erfolgen wird oder ob „sanfter Druck“ mit dem Ziel ausgeübt wird, den Patienten aufwendige Versorgungsformen zu empfehlen, ist zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ebenfalls unbekannt.

Diese Risiken gelten selbstverständlich auch für Z. Allerdings muss dieser bei einem Verkauf der Praxis an einen Investor noch weitere Risikoaspekte berücksichtigen:

- Während D aus dem Berufsleben schrittweise aussteigt und „nur“ abwägen muss, ob er die beschriebenen Risiken eingehen möchte, will bzw. muss Z noch lange Zeit weiterarbeiten. Er könnte bei einem Verkauf an einen Investor (nach entsprechender Risikoabwägung) zwar aus dem Differenzbetrag zwischen dem Verkauf an einen Investor und an einen Kollegen eine Praxis neu einrichten. Dann müsste er in der Gründungsphase seiner neuen Praxis aber Einkommenseinbußen in Kauf nehmen, die schnell den finanziellen Vorteil des Verkaufs an einen Investor auffressen können.
- Außerdem ist sein Angestellte Gehalt deutlich geringer als sein Gewinn aus freiberuflicher Tätigkeit. Damit wird der finanzielle Vorteil für Z bei einem Verkauf an einen Investor mit jedem Jahr geringer, das er als Angestellter arbeitet.
- Z muss berücksichtigen, dass er als Angestellter arbeitslos werden kann.
- In einigen Jahren wird es für Z zu spät sein, nochmals eine eigene neue Praxis aufzubauen. Praxisfinanzierungen werden mit zunehmendem Lebensalter und abnehmender Rest-Lebensarbeitszeit immer schwieriger. Zahnärzte, die älter als Mitte 50 sind, haben kaum noch eine Chance, ein Darlehen zwecks Praxisgründung zu erhalten. Dadurch steigt mit der Zeit die Abhängigkeit von dem Arbeitgeber.

Für Z ist die Alternative „Verkauf an einen Investor“ aus den oben genannten Gründen mit hohen Risiken verbunden: Es spricht viel dafür, dass er nach der Verabschiedung von D in den Ruhestand lieber in seiner gewohnten Umgebung als Seniorpartner einer neu formierten Sozietät mit neuen Partnern weiterarbeiten würde.

Bei einem Verkauf an einen Kollegen können weder D noch Z als angestellte Zahnärzte in ihrer „alten“ Praxis zu den Bedingungen weiterarbeiten, die ihnen von dem Investor angeboten worden sind. Denn die neuen Miteigentümer möchten entsprechende Umsätze und Gewinne selbst realisieren.

Sofern D und Z keine gemeinsame Lösung des Zielkonfliktes finden, dürfte der Verkauf der Praxis an einen Investor scheitern, weil der Investor nur die gesamte Praxis kaufen kann und will.

Für den verbleibenden Partner bestehen noch höhere Risiken

Interessenkonflikt ist vorprogrammiert