

Sonderdruck aus DS 10/2011

Bewertung von Arztpraxen: Bedeutung von Bewertungsspielräumen

Diplom-Wirtschaftsingenieur Oliver Frielingsdorf*

Die sachverständige Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen wird regelmäßig im gerichtlichen Zugewinnausgleichsverfahren oder in der streitigen Auflösung einer ärztlichen Kooperation nötig. Öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige wählen zur Bewertung einer Arzt- oder Zahnarztpraxis unterschiedliche Bewertungsmethoden aus. Häufig wird ein modifiziertes Ertragswertverfahren angewendet. Diese Bewertungsmethodik baut an entscheidender Stelle auf einem vom Sachverständigen zu schätzenden Faktor (dem Kapitalisierungszeitraum) auf. Die sich hieraus ergebenden Bewertungsspielräume sind beträchtlich. Wie diese Bewertungsspielräume zu interpretieren und gegebenenfalls einzuschränken sind, ist Gegenstand der folgenden Abhandlung.

I. Thematische Einführung

Der *BGH*¹ führt aktuell erneut aus, dass die Auswahl der im Einzelfall geeigneten Bewertungsmethode nicht durch Gesetz geregelt ist, sondern durch den sachverständig beratenen Tatrichter vorzunehmen ist. Häufig (bei weitem jedoch nicht immer) wird die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen nach einem modifizierten Ertragswertverfahren vorgenommen². Dieses Bewertungsverfahren weist in der praktischen Handhabung jedoch Mängel auf, die nachfolgend beleuchtet werden.

Durch den Zusatz „modifiziert“ wird das „modifizierte Ertragswertverfahren“ von dem klassischen Ertragswertverfahren abgegrenzt. Nachfolgend werden daher zunächst die grundlegenden Bewertungsprinzipien des klassischen Ertragswertverfahrens dargelegt. Sodann wird erörtert, warum diese bewährten Prinzipien bei der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen abgewandelt werden müssen und worin diese Abwandlungen bestehen.

Weiterhin wird ausgehend von der massiven Methoden-Kritik des *LSG Baden-Württemberg*³ überprüft, in welchem Maße subjektive Bewertungsspielräume für den Sachverständigen durch die Abwandlung der klassischen Ertragswertmethode eröffnet wurden und inwiefern diese Bewertungsspielräume die Tragfähigkeit des mittels einer modifizierten Ertragswertmethode erzielten Bewertungsergebnisses in Frage stellen.

Schließlich wird aufgezeigt, wie die auf Grund großer Bewertungsspielräume eingeschränkte Tragfähigkeit und Belastbarkeit der modifizierten Ertragswertmethode zum Beispiel durch Rückgriff auf Marktrelationen geheilt werden können.

II. Klassische Ertragswertmethode: Standard in der Unternehmensbewertung

Das klassische Ertragswertverfahren ist ein vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) standardisiertes, branchenübergreifendes Verfahren zur Unternehmensbewertung⁴. Dieser Standard ist vom Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt und wird bei Unternehmensbewertungen ganz überwiegend beachtet⁵.

Die Rechtsprechung stellt jedoch klar, dass die Vorgaben des IDW keinen Rechtsnormcharakter haben, da es sich beim IDW um eine private Institution ohne Rechtssetzungsbefugnisse handelt⁶.

Im Rahmen des klassischen Ertragswertverfahrens wird der Wert eines Unternehmens ermittelt durch Kapitalisierung (Abzinsung) der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag. Es ist dazu erforderlich, eine Planungsrechnung für die künftigen Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens zu erstellen. Hierbei wird meist von den Vergangenheitszahlen des Unternehmens ausgegangen. Die Vergangenheitszahlen werden zunächst um außerordentliche beziehungsweise nicht fortführbare Bestandteile bereinigt (objektiviert). Unter Berücksichtigung von zum Bewertungsstichtag bekannten Veränderungen im Umfeld und mit Kenntnis der bereits im Unternehmen angelegten Entwicklungen wird eine Prognose der künftig erzielbaren Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens erstellt.

1. Der Kapitalisierungs-Zinssatz

Um von der Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse eines Unternehmens zu dessen Unternehmenswert zu gelangen, sind die finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. „Die finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen sind mit dem Kapitalisierungs-Zinssatz auf den Bewertungs-

* Der Autor ist in Köln als öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen und von vergleichbaren Einrichtungen des Gesundheitswesens bundesweit tätig.

1 *BGH*, DS 2011, 206 u. hierzu *Boos*, DS 2011, 188.

2 *Krentscher-Preis*, DS 2010, 385.

3 *LSG Baden-Württemberg*, Urt. v. 20. 10. 2010 – L 5 KA 1323/09, BeckRS 2011, 67713.

4 IDW-Standard S 1 (i. d. F. von 2008) – verabschiedet vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW.

5 *Stilz*, in: *Festschr. f. Mailänder*, 2006, S. 423 (436).

6 *OLG Stuttgart*, BeckRS 2010, 00900 = *NZG* 2010, 388 L = *ZIP* 2010, 274.

stichtag abzuzinsen, um sie mit der dem Investor zur Verfügung stehenden Anlagealternative vergleichbar zu machen“⁷. Hierzu ist derjenige Zinssatz zu bestimmen, den ein Wertpapier aufweisen würde, dessen Erträge hinsichtlich Risiko und Ausfallwahrscheinlichkeit den Erträgen aus dem zu bewertenden Unternehmen entsprechen.

Es liegt auf der Hand, dass die Erträge aus einer Anleihe der Bundesrepublik Deutschland wesentlich sicherer zu kalkulieren sind, als die Erträge aus einem Unternehmen beispielsweise der Automobilzulieferer-Industrie. Die unternehmerische Unsicherheit resultiert beispielsweise aus vorhandenem Wettbewerb, aus Markttrends oder aus gesetzlichen Veränderungen. Würde es daher auf den Kaufpreis für ein am Markt und im Wettbewerb agierendes Unternehmen nur eine Rendite geben, die der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe (im Juni 2011 etwa 3,0%) entspricht, würde jeder rationale Käufer sein Geld auf Grund des geringeren Risikos lieber in Bundesanleihen investieren.

Die Festlegung des angemessenen Risiko-Zinssatzes, der für die Kapitalisierung der prognostizierten Unternehmenserträge benötigt wird, ist schwierig. In der Praxis der Unternehmensbewertung wird hierzu üblicherweise auf einen risikolosen Basiszins (bspw. die Verzinsung einer Bundesanleihe) ein mutmaßlich angemessener Aufschlag zur Abdeckung des unternehmerischen Risikos des zu bewertenden Unternehmens vorgenommen. Dass diese Risikobewertung zwangsläufig mit Unsicherheiten belastet ist, erschließt sich unmittelbar und ist einer der Kritikpunkte an dem klassischen (wie auch allen abgeleiteten) Ertragswertverfahren.

2. Interpretation des Ergebnisses als Unternehmenswert

Nach Kapitalisierung der prognostizierten künftigen finanziellen Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens mittels des risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatzes ergibt sich der so genannte Ertragswert des Unternehmens. Diese Größe wird in der Betriebswirtschaftslehre interpretiert als der Gesamtwert eines Unternehmens. Der Gesamtwert umfasst sowohl den immateriellen Unternehmenswert, als auch den Verkehrswert des betriebsnotwendigen Sachvermögens. Sofern im konkreten Fall eine Aufspaltung des Gesamtwertes in diese beiden Teilwerte erforderlich ist, kann diese durch separate Bewertung des betriebsnotwendigen Sachvermögens vorgenommen werden. Die Differenz zwischen Ertragswert und Verkehrswert des Sachvermögens ist der immaterielle Unternehmenswert.

3. Eignung der klassischen Ertragswertmethode zur Praxisbewertung

In der Praxis zeigt sich, dass mittels des klassischen Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 (i. d. F. 2008) insbesondere für mittlere und große gewerbliche Unter-

nehmen marktgerechte Unternehmenswerte zuverlässig ermittelt werden können.

Dort aber, wo der Bewertungsauftrag die Bewertung einer freiberuflichen Einrichtung (wie etwa einer Arzt- oder Zahnarztpraxis) vorsieht, entfernen sich die Bewertungsergebnisse, die mit dem klassischen Ertragswertverfahren erzielt werden können, weit von den tatsächlichen Marktgegebenheiten. Das klassische Ertragswertverfahren nach IDW S 1 (i. d. F. von 2008) ist daher ohne Modifikationen für die Bewertung von freiberuflichen Einrichtungen ungeeignet.

III. Modifizierte Ertragswertverfahren: Zeitlich begrenzter Kapitalisierungszeitraum

Da sich bei Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse einer Arztpraxis ein nicht marktkonformer Praxiswert errechnet, wird in der Praxis für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen von der Vorgehensweise des klassischen Ertragswertverfahrens abgewichen. Man spricht vom so genannten „modifizierten Ertragswertverfahren“. Die wichtigste Modifikation im Vergleich zum klassischen Ertragswertverfahren ist die zeitliche Begrenzung des Kapitalisierungszeitraumes. Um die Bewertungsergebnisse auf ein gängiges Marktniveau zu bringen, wird im Rahmen der modifizierten Ertragswertmethoden der Kapitalisierungszeitraum begrenzt (übliche Werte liegen zwischen 2 und 5 Jahren⁸). Nur die Überschüsse dieses Kapitalisierungszeitraumes werden im Rahmen des modifizierten Ertragswertverfahrens auf den Bewertungsstichtag abgezinst, was die resultierenden Ertragswerte im Vergleich zur „unendlichen Rente“ des klassischen Ertragswertverfahrens erheblich reduziert.

Die konkrete Festlegung dieses begrenzten Kapitalisierungszeitraumes im Einzelfall bereitet in der Praxis Schwierigkeiten und erfordert die von Gerichten kritisierte Schätzleistung eines Sachverständigen⁹. Zu berücksichtigen ist dabei, dass der Einfluss des letztlich frei zu wählenden Kapitalisierungszeitraumes auf den Praxiswert von überragender Bedeutung ist. Die Länge des Ergebniszeitraumes wird sogar als *der* entscheidende Faktor bei der Praxisbewertung nach dieser Methode bezeichnet¹⁰. Der Praxiswert kann bei Ausnutzung der zuvor zitierten oberen Grenze für den Kapitalisierungszeitraum (5 Jahre) tatsächlich deutlich mehr als doppelt so hoch liegen, wie bei Ansatz der unteren Grenze (2 Jahre). Es handelt sich also bei dem begrenzten Kapitalisierungszeitraum innerhalb der Praxisbewertung um einen äußerst maßgeblichen Einflussfaktor. Hierzu führt das *OLG Stuttgart* aus:

⁷ IDW S 1 (i. d. F. 2008), Satz 113, S. 23.

⁸ *Kupsch*, Bayerisches Zahnärzteblatt, H. 2/1994, S. 14-20.

⁹ *LSG Baden-Württemberg*, Urte. v. 20. 10. 2010 – L 5 KA 1323/09, BeckRS 2011, 67 713.

¹⁰ *Boos*, DS 2011, 188 (190).

„Die sich daraus ergebenden Bewertungsunterschiede sind immens und werden zum Anlass genommen, dem Ertragswertverfahren eine ‚Scheinrationalität‘ zu attestieren“¹¹.

Um die Schätzung dieser wichtigsten Einflussgröße zu erleichtern, wird hilfsweise häufig ein Gedankenmodell eingeführt. Der begrenzte Kapitalisierungszeitraum entspricht in diesem Gedankenmodell demjenigen Zeitraum, in dem sich der von dem bisherigen Praxisinhaber aufgebaute persönliche Ruf und sein persönlicher Bekanntheitsgrad verflüchtigen und in dem sich der neue Praxisinhaber einen eigenen Ruf aufbaut. Hiermit soll der Besonderheit der Flüchtigkeit und Personenbezogenheit von Patientenbeziehungen in Arzt- und Zahnarztpraxen Rechnung getragen werden.

Dieses Gedankenmodell rechtfertigt in grundsätzlich nachvollziehbarer Weise die Existenz einer zeitlich begrenzten (in Abgrenzung zu einer zeitlich unbegrenzten) Kapitalisierung künftiger finanzieller Überschüsse zum Zwecke der Praxisbewertung. Es gibt jedoch wenig Hilfeleistung bei der konkreten quantitativen Festlegung des im Einzelfall angemessenen Kapitalisierungszeitraumes.

Die Bestimmung des Kapitalisierungszeitraumes erweist sich in der Praxis insbesondere deshalb als problematisch, weil der Verflüchtigungszeitraum für Ruf und Bekanntheitsgrad eines Praxisinhabers für den Sachverständigen in der Praxis nicht mess- oder ableitbar ist. In letzter Konsequenz bleibt nur die Festlegung des Kapitalisierungszeitraumes anhand von Sachverständigen-Wissen beziehungsweise anhand von Erfahrungswerten zum Zielwert (also einem marktgängigen Praxiswert). Dazu urteilt das *LSG Baden-Württemberg*:

„Gerade für die Berechnung des Verkehrswertes im Zusammenhang mit Zulassungsverfahren überzeugt das Vorgehen nach dieser Methode den *Senat* nicht. (...) Auch an dieser Stelle erweist sich die Ertragswertmethode als defizitär, da die Bemessung des Rentenbarwertfaktors gleichsam auf frei bestimmbar GröÙen beruht, die von erheblichem Einfluss auf die Wertberechnung sind. Dies gilt auch für die Berechnungsposition der so genannten Realisierungswahrscheinlichkeit. (...) Auch der Faktor der Realisierungswahrscheinlichkeit stellt eine frei bestimmbar GröÙe dar. Eine objektivierbare Wertermittlung kann auf dieser Grundlage nicht vorgenommen werden“¹².

Das *OLG Stuttgart* meint dazu:

„Die Ertragswertermittlung ist naturgemäß nur eine mir Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung“¹³.

Zwangsläufig setzt also die Praxiswertermittlung mittels eines modifizierten Ertragswertverfahrens vorab Kenntnis des Sachverständigen über die Zielgröße Praxiswert voraus. Nur mithilfe vorab vorhandener Kenntnisse zum Zielwert kann der Sachverständige die von ihm zu schätzenden Determinanten auf Plausibilität prüfen und gegebenenfalls nachträglich anpassen. Die Suche nach einem akzeptablen Ergebnis ersetzt somit aber dessen bewertende Ableitung, was nicht zufrieden stellen kann. Erfolgt die Bewertung einer Arzt- oder Zahnarztpraxis

im Streitfalle, ist davon auszugehen, dass ein Gegengutachter trotz Anwendung derselben Bewertungsmethodik (der modifizierten Ertragswertmethode) zu einem unter Umständen deutlich abweichenden Ergebnis kommt, sofern er auf der Basis seines Sachverständigen-Wissens einen abweichenden Kapitalisierungszeitraum zum Ansatz bringt.

Trotz dieser schwerwiegenden Problematik wird die modifizierte Ertragswertmethode teilweise als wissenschaftlich unanfechtbar dargestellt. Die Inanspruchnahme der „klassischen Ertragswertmethode“ (der Standard-Bewertungsmethodik für große und mittlere Unternehmen) als wissenschaftliche Legitimation der nur dem Namen nach vergleichbaren „modifizierten Ertragswertmethode“ führt Auftraggeber und Gerichte teilweise in die Irre¹⁴.

IV. Aktuelle Weiterentwicklungen: Einschränkung von Bewertungsspielräumen

Wie zuvor dargelegt, setzt die Praxiswertermittlung mittels eines modifizierten Ertragswertverfahrens vorab Kenntnis des Sachverständigen über die Zielgröße Praxiswert voraus. Dies deshalb, weil die maßgebliche Einflussgröße (der begrenzte Kapitalisierungszeitraum) nicht im Wege einer Messung oder Berechnung eindeutig zu bestimmen, und daher vom Sachverständigen als Schätzwert festzulegen ist.

Aktuelle bewertungsmethodische Weiterentwicklungen ersetzen die Einführung von Schätzwerten und deren gegebenenfalls notwendige nachträgliche Anpassung vorteilhaft durch eine schrittweise ableitende Bewertung. Hierzu wird auf Statistiken zu Marktpreisen für Arzt- und Zahnarztpraxen zurückgegriffen, mit deren Hilfe der im Einzelfall angemessene Kapitalisierungszeitraum nachvollziehbar und begründbar festgelegt werden kann. „Der Vorteil von Marktpreisen gegenüber Ertragswerten besteht darin, dass Marktpreise nachprüfbar sind und für jedermann gelten“¹⁵.

Ein solches auf Marktpreisen basierendes Verfahren zur Festlegung des Kapitalisierungszeitraumes wurde auf der Basis der Ideen des Autors u. a. mithilfe einer Arbeit an der Universität zu Köln aus der seit rund 25 Jahren

11 *OLG Stuttgart*, BeckRS 2010, 25689 = NZG 2011, 30 L = AG 2011, 124.

12 *LSG Baden-Württemberg*, Urte. v. 20. 10. 2010 – L 5 KA 1323/09, BeckRS 2011, 67713.

13 *OLG Stuttgart*, BeckRS 2010, 09848 = NZG 2010, 744 L = AG 2010, 510.

14 *Lindenau* bspw. verweist in „Arztpraxisbewertung: Murnelspiel oder große Kunst?“ (erschieden unter www.scoop-aerzteberatung.de/bericht/1300_0_4534) auf eine Entscheidung des *OLG Düsseldorf*, Urte. v. 22. 5. 2009 – I-26 W 5/07, welche „die Ertragswertmethode als den besten und plausibelsten Weg darstellt“. Er verschweigt, dass sich diese Entscheidung auf eine aktienrechtliche Unternehmensbewertung mittels der klassischen Ertragswertmethode bezog, und nicht auf die Bewertung einer Freiberuflerpraxis mit einer modifizierten Ertragswertmethode.

15 Prof. Dr. Dr. h. c. W. Ballwieser, Ludwig-Maximilians-Universität München, Vortrag am 29. 5. 2002 in Berlin.

bundesweit etablierten IBT-Methode¹⁶ zur Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen abgeleitet und bildet den Kern des so genannten IBT-modifizierten Ertragswertverfahrens¹⁷. Das IBT-modifizierte Ertragswertverfahren ermöglicht damit die seit jeher angestrebte Anwendung von Bewertungsprinzipien aus der klassischen Ertragswertmethode auf die Problemstellung der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen, jedoch unter Vermeidung der bislang tolerierend in Kauf genommenen großen Bewertungsspielräume des Sachverständigen und unter Vermeidung der daraus resultierenden Nachteile hinsichtlich der Begründbarkeit und Belastbarkeit des Bewertungsergebnisses. Es ergeben sich bei der Anwendung des IBT-modifizierten Ertragswertverfahrens für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen die folgenden Vorteile:

- Lediglich zu schätzende Einflussfaktoren sind weitestgehend ausgeschaltet.
- Unterschiedliche Sachverständige kommen zum selben Wert.
- Volle Übereinstimmung mit einschlägigen *BGH*-Urteilen¹⁸.
- Berücksichtigung des Preisniveaus am Markt für Praxisübergaben.
- Bestmögliche Zuverlässigkeit und Tragfähigkeit der mit dieser Bewertungsmethodik erstellten Praxiswertgutachten in gerichtlichen Verfahren.

V. Zusammenfassung

Um das Bewertungsprinzip des Ertragswertes auch für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen anwendbar zu machen, wurde das in der Unternehmensbewertung anerkannte klassische Ertragswertverfahren modifiziert. Die wichtigste Modifikation besteht in der Einführung eines begrenzten Kapitalisierungszeitraumes, der als Goodwill-Reichweite interpretiert wird.

Die zahlenmäßige Festlegung einer Goodwill-Reichweite bereitet in der Praxis im konkreten Einzelfall Probleme und wird regelmäßig im Wege der sachverständigen Schätzung vorgenommen. Da die Goodwill-Reichweite unmittelbaren und erheblichen Einfluss auf das Bewertungsergebnis hat, ergeben sich große Bewertungsspielräume für den Sachverständigen. Diese durch Schätzung zu füllenden Bewertungsspielräume bergen die Gefahr von Willkür und Irrtum. Verschiedene Sachverständige können daher für dieselbe Praxis trotz Anwendung desselben Bewertungsprinzips zu stark unterschiedlichen Bewertungsergebnissen kommen, was Gegenstand umfangreicher gerichtlicher Kritik war und ist. So spricht das *OLG Stuttgart* sogar von einer „Scheinrationalität“ der Bewertungsmethodik¹⁹.

Einen Ausweg aus diesem Dilemma weist indirekt wiederum das *OLG Stuttgart*²⁰:

„Nicht verwunderlich ist deshalb, dass gutachterlich ermittelte Ertragswerte in der Praxis ständig durch reale Kaufpreise ‚widerlegt‘ werden (vgl. *Barthel*, *DStR* 1995, 343).“

Behoben werden können die methodischen Probleme der modifizierten Ertragswertmethode zur Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen daher folgerichtig durch Rückgriff auf Marktrelationen. Dieser Ansatz wurde u. a. im Rahmen einer Arbeit an der Universität zu Köln als so genanntes „IBT-modifizierten Ertragswertverfahren“ dargestellt²¹. ■

16 Vgl. u. a. *Frielingsdorf*, „Praxiswert / Apothekenwert“, *Arzt&Wirtschaft-Bibliothek*, 2006.

17 *Poker*, Bewertung von Arztpraxen mit dem BT-modifizierten Ertragswertverfahren – Bestimmung des Kapitalsicherungszeitraumes anhand von Marktzusammenhängen, Arbeit an der Universität zu Köln, Seminar für ABWL und Management im Gesundheitswesen, 2011.

18 *OLG Düsseldorf*, Ur. v. 10. 6. 2010 – II – 4 UF 18/10.

19 *OLG Stuttgart*, Ur. v. 14. 10. 2010 – 20 W 16/06, AG 2010 S. 124.

20 *OLG Stuttgart*, Ur. v. 14. 10. 2010 – 20 W 16/06, AG 2010 S. 125.

21 *Poker* (o. Fußn. 17).