

„Wertermittlungsmethoden für Freiberuflerpraxen“
- Einstiegsmöglichkeiten in die Kaufpreisfindung -

1. Einleitung

2. Konkretisierung des „personenbezogenen Unternehmens“

3. Bewertungsanlässe bzw. - motive

3.1. Gesetzliche Abfindungsvorschriften als Bewertungsmotiv

3.2. Privatrechtliche Vereinbarungen als Bewertungsmotiv

4. Beweggründe für die Veräußerung einer Freiberuflerpraxis

5. Bestimmung der Termini „Praxiswert“ und „Praxisbewertung“

6. Gängige Bewertungsverfahren im praktischen Einsatz

6.1. Die Anwendung der Multiplikatormethode (= Umsatzwertverfahren) zur
Ermittlung des Goodwill einer Praxis

6.1.1. Ermittlung des aussagefähigen Jahresnettoumsatzes als zutreffende
Berechnungsgröße

6.1.2. Erfahrungssätze zur Ermittlung des Goodwill einer Praxis

6.1.3. Substanzwertermittlung einer freiberuflichen Praxis

6.1.4. Bewertungsbeispiel nach der Umsatzwertmethode dargestellt anhand einer Steuerberater-Stadtpraxis

6.1.5. Kritische Anmerkungen zum Umsatzwertverfahren

6.2. Das modifizierte Ertragswertverfahren

6.3. Beurteilung der Bewertungsverfahren durch selektierte Berufsorganisationen

6.3.1. Die Ansichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.

6.3.2. Die Ansichten der Bundessteuerberaterkammer

6.3.3. Die Ansichten der Bundesrechtsanwaltskammer

6.3.4. Die Ansichten der Bundesärztekammer

7. Zusammenfassung und eigenes Fazit

Anhang:

Anlage 1: Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) dargestellt anhand der Bewertung einer Steuerberaterpraxis	Seite 1 – 10
Anlage 2: Synopse branchentypischer Wertfindungsmethoden	Seite 11
Anlage 3: Übersicht möglicher „Kaufpreiseinstiege“	Seite 12

Verzeichnis der Abkürzungen

Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
BAT	Bundesangestelltentarif (Besoldungsgruppe)
BB	Betriebs-Berater (Fachzeitschrift)
Bd.	Band
betr.	betreffend
BFHE	Entscheidungssammlung des Bundesfinanzhofes
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BRAK	Bundesrechtsanwaltskammer
BStBl.	Bundessteuerblatt
bzw.	beziehungsweise
DB	Der Betrieb (Fachzeitschrift)
d.h.	das heisst
DM	Deutsche Mark
DStR	Deutsches Steuerrecht (Fachzeitschrift)
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EStG	Einkommensteuergesetz
e.V.	eingetragener Verein
f.	die folgende Seite
ff.	die folgenden Seiten
gem.	gemäss
Hrsg.	Herausgeber
idR	in der Regel
IdW	Institut der Wirtschaftsprüfer e.V., Düsseldorf
iHv	in Höhe von
Inf.	Die Information über Steuer und Wirtschaft (Fachzeitschrift)
iSd	im Sinne des
Jg.	Jahrgang
KMU	Klein- und Mittelstandsunternehmen

M.E. (m.E.)	(M)meines Erachtens
NJW	Neue Juristische Woche (Fachzeitschrift)
Rn.	Randnummer
Rz.	Randziffer
S	Seite
s.	siehe
sog.	sogenannte(n)
StB	Der Steuerberater (Fachzeitschrift)
TDM	(in) Tausend DM
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
USA	United States of America
vgl.	vergleiche
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Fachzeitschrift)
z.B.	zum Beispiel

**„Wertermittlungsmethoden für Freiberuflerpraxen“
- Einstiegsmöglichkeiten in die Kaufpreisfindung -**

1. Einleitung

Der Hauptfachausschuss des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IdW) hat am 28. Juni 2000 seinen Standard S 1 über die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ verabschiedet (veröffentlicht in WPg 2000, S. 825 ff.). Umfangreich sind die Ausführungen zu den Bewertungen nach der Ertragswertmethode oder nach dem Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren). In beiden Fällen wird als Unternehmenswert der Barwert zukünftiger finanzieller Ertrags- bzw. Einzahlungsüberschüsse ermittelt. Auf die Bewertung personenbezogener Unternehmen – insbesondere freiberuflicher Praxen wie Rechtsanwalts-, Steuerberater-, Wirtschaftsprüferkanzleien, Arztpraxen, Ingenieurbüros – wird dabei nur rudimentär eingegangen. Es erfolgt gegen Ende des Standards lediglich der Hinweis darauf, dass in der Praxis gelegentlich auf vereinfachte Preisfindungen für Unternehmen – insbesondere die Anwendung von Ergebnismultiplikatoren sowie von umsatz- oder produktorientierten Multiplikatoren – zurückgegriffen wird.

Umsatzmultiplikatoren sollen praktisch insbesondere zur Ermittlung der Marktpreise für kleinere Dienstleistungsunternehmen angewandt werden. Der Wert des verkehrsfähigen Kundenstammes prägt den Marktpreis. Auch der Marktwert von freiberuflichen Praxen wird im Wesentlichen durch den übertragbaren Mandanten-/Patientenstamm bestimmt (vgl. IdW S 1 in WPg 2000, 840 f.).

Expressis verbis weist das IdW darauf hin, dass vereinfachte Preisfindungen wie Umsatzmultiplikatoren nicht an die Stelle einer Unternehmensbewertung treten können (vgl. WPg 2000, 839). Im Gegensatz zur Bewertung von gewerblichen Unternehmen bleibt die Bewertung freiberuflicher Praxen aufgrund neuerer theoretischer Erkenntnisse der Betriebswirtschaftslehre aussen vor bzw. in den Kinderschuhen stecken (vgl. Englert, 1997, 142).

In Deutschland haben die personenbezogenen, von den Eigentümern dominierten Klein- und Mittelstandsunternehmen (KMU) einen hohen Stellenwert. Hier ist die Höhe der künftigen finanziellen Überschüsse vom persönlichen Engagement und den individuellen Kenntnissen, Fähigkeiten und

Beziehungen der Inhaber abhängig. Nach IdW S 1 hat die Bewertung des Managementfaktors erhebliche Relevanz (hier Tz. 8.3.2.)

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes wird dabei grundsätzlich unterstellt, dass der/die Unternehmensinhaber weiterhin tätig bleibt (bleiben; Tz. 4.4.2.4.). Hierin liegt ein wesentlicher Unterschied zu den nachfolgend näher betrachteten Gründen für den „Exit“ aus einer Freiberuflerpraxis. Insofern erfolgt eine Eingrenzung des Themas, da auf Besonderheiten bei der Bewertung von personenbezogenen gewerblichen Unternehmen nicht näher eingegangen werden soll; sondern ausschliesslich die aktuelle Bewertungssituation von freiberuflichen Unternehmen erörtert wird. Aktuell sei an dieser Stelle auf den Beitrag von Löhnert/Böckmann zum Einsatz von Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung verwiesen. Die Autoren - Mitarbeiter einer Investmentbank - zeigen anhand eines Fallbeispiels, welche Preise für Unternehmen mit vergleichbaren Charakteristika gezahlt wurden und welche Multiplikatoren Anwendung fanden (Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmenstransaktionen). Ein Grossteil der dazu gemachten Ausführungen lässt sich jedoch auf die KMU übertragen. Auch in den USA werden diese vereinfachten Preisfindungsverfahren – denen ein theoretisches Fundament fehlt – für die Bewertung von KMU benutzt (vgl. Klaus, 2000, 41); insbesondere von Investmentbanken, die in den sog. „Fairness Opinions“ dem Vorstand eines Unternehmens attestieren, „dass eine beabsichtigte Unternehmenstransaktion in finanzieller Hinsicht fair für die Aktionäre ist, werden marktorientierte Verfahren und somit Multiplikatoren berücksichtigt“ (Löhnert/Böckmann in Peemöller u.a., 2001, 403).

Nachfolgend soll deshalb zunächst die Konkretisierung der ausschliesslich betrachteten „personenbezogenen Unternehmen“ erfolgen. Danach wird dann näher mit den Bewertungsanlässen bzw. -motiven vertraut gemacht. Nach Nennung von Beweggründen für die Veräusserung einer Freiberuflerpraxis werden die Termini „Praxiswert“ und „Praxisbewertung“ präziser erläutert.

Eingegangen wird danach auf die gängigen Bewertungsverfahren der Praxis; dabei wird zunächst das Umsatzwertverfahren skizziert. Ausgangspunkt ist hier der aussagefähige, modifizierte Jahresnettoumsatz der mit einem branchenüblichen Berechnungsfaktor multipliziert wird. Neben dem so ermittelten Goodwill einer Praxis ist noch der Substanzwert zuzuaddieren.

Dieses Verfahren wird anhand eines Beispiels unter Tz. 6.1.4. hinterlegt. Ausführliche kritische Beleuchtungen des Umsatzwertverfahrens schliessen die Betrachtungen ab.

Als zweite Bewertungsmöglichkeit wird anschliessend die modifizierte Ertragswertmethode vorgestellt und ebenfalls mit einem Beispiel – auf Grundlage der Zahlen aus dem Beispiel zur Umsatzwertmethode – verdeutlicht.

Eingegangen wird auch auf Empfehlungen der Berufsorganisationen an ihre Angehörigen zum Einsatz der Bewertungsverfahren im praktischen Einsatz.

Um vor allem den aktuellen (Umbruch-)Tendenzen in der Unternehmensbewertung Rechnung zu tragen, wird im Anhang das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) anhand der Bewertung einer Steuerberaterpraxis dargestellt. Hier soll versucht werden, einen wesentlichen Mangel der branchentypischen Bewertungsverfahren, nämlich die Nichtbeachtung des Zukunftserfolges, entsprechend der Relevanz der zukünftigen Erfolgsaussichten im Rahmen von Ertragswertbetrachtungen, herauszustellen.

Zusammenfassung und eigenes Fazit schliessen die Ausführungen ab.

2. Konkretisierung des „personenbezogenen Unternehmens“

Im Gegensatz zum Gewerbebetrieb soll nachfolgend unter dem „personenbezogenen Unternehmen“ nur die Praxis/Kanzlei eines einen freien Beruf ausübenden Tätigen näher betrachtet werden. „Die freiberufliche Praxis ist die Summe von Beziehungen, Aussichten und Möglichkeiten, die in weiterem Umfang auf dem Vertrauen der Auftraggeber zu dem Berufsangehörigen beruhen und deshalb in ihrem Fortbestand eng mit der Person des bisherigen Praxisinhabers verknüpft sind“ (BGH-Urteil vom 12. Dezember 1956 IV ZR 230/55, im BB 1957, 167, zitiert bei Wollny, 1994, 449).

Die Tätigkeit ist kein Gewerbe. Steuerlich werden Einkünfte aus selbständiger Arbeit iSd § 18 EStG erzielt. Zu der freiberuflichen Tätigkeit gehören die in § 18 Abs. 1 Nr. 1 EStG enumerierten sog. Katalogberufe wie Arzt, Zahnarzt, Tierarzt, Rechtsanwalt, Notar, Ingenieur, Architekt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Heilpraktiker, Journalist oder Dolmetscher.

Charakteristisch und erforderlich ist die persönliche Arbeitsleitung des Berufsträgers (BFHE 177, 377 im BStBl. II 1995, S. 732 ff.), statt der Erbringung einer Dienstleistung, die bei Gewerbebetrieben ausreichend ist, auch wenn die persönliche Arbeitsleistung durchaus erbracht zu werden pflegt (vgl. Schmidt, 2001, Rz. 5 zu § 18 EStG).

Die Öffentlichkeit bezeichnet nicht nur den ausgeübten Beruf eines freiberuflich Tätigen als „Praxis“, sondern die Gesamtheit der Klienten, Mandanten oder Patienten und auch den örtlichen Mittelpunkt der selbständigen Arbeit (vgl. Wollny, 1994, 449).

3. Bewertungsanlässe bzw. - motive

Die Anlässe für Praxisbewertungen können grundsätzlich danach unterschieden werden, ob aufgrund gesetzlicher Vorschriften bzw. (privatrechtlicher) vertraglicher Vereinbarungen oder aus sonstigen Gründen, z.B. gerichtlicher Anordnung, zu bewerten ist.

3.1. Gesetzliche Abfindungsvorschriften als Bewertungsmotiv

Nach § 738 BGB und den dazu durch die Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen sind die aus einer Personengesellschaft (z.B. zahnärztlicher Gemeinschaftspraxis als Gesellschaft bürgerlichen Rechts, §§ 705 ff. BGB) ausscheidenden Gesellschafter, abzufinden. Bei der Berechnung des Abfindungsanspruchs ist der Verkauf der gesamten Praxis zu fingieren. Aus dem ermittelten Praxiswert erhält der abzufindende Gesellschafter seinen quotalen Anteil.

Im Familienrecht entstehen Abfindungsansprüche insbesondere bei Ehescheidungen, sowie bei Tod des freiberuflich tätigen Ehegatten, wenn die Ehegatten im gesetzlichen Güterstand der Zugewinnungsgemeinschaft lebten.

Praxisbewertungen sind im Rahmen des Erbrechts in erster Linie zur Ermittlung des Pflichtteilsanspruches notwendig.

3.2. Privatrechtliche Vereinbarungen als Bewertungsmotiv

Bewertungen auf vertraglicher Grundlage erfolgen insbesondere beim Eintritt und Austritt von Gesellschaftern in/aus einer Personengesellschaft. Hier regelt der Gesellschaftsvertrag (= Satzung) die Ermittlung des Abfindungsguthabens aufgrund aktueller Praxisbewertung durch einen sachverständigen, unabhängigen Gutachter (z.B. Wirtschaftsprüfer).

Privatrechtliche Vereinbarungen werden zudem getroffen, weil eine der Parteien eine Praxisbewertung fordert und die andere Partei sich dieser Forderung nicht entziehen kann, z.B. bei Erbauseinandersetzungen und Erbteilungen sowie bei Abfindungsfällen im Familienrecht.

Der häufigste Bewertungsanlass ist jedoch der Kauf bzw. Verkauf einer Praxis bzw. eines Praxisanteils (= Sozietätsbeteiligung).

4. Beweggründe für die Veräußerung einer Freiberuflerpraxis

Vielfältige Aspekte können einen Praxisinhaber dazu bewegen, seine Praxis zu veräußern:

- Der Freiberufler will/muss (Ärzte verlieren die Kassenzulassung mit Vollendung des 68. Lebensjahres) sich aus Altersgründen zur Ruhe setzen oder wegen Krankheit/Berufsunfähigkeit aus dem Berufsleben zurückziehen.
- Der Praxisinhaber will die Nachfolge durch einen Familienangehörigen in die Wege leiten.
- Intention des Praxisinhabers ist die Sicherung des Weiterbestehens der Praxis nach seinem Ausscheiden.
- Der freiberuflich Tätige will sich auch zukünftig noch betätigen, sucht aber – z.B. aus finanziellen Gründen (Erweiterungsbedarf) oder zur Arbeitsentlastung – einen (Sozietäts-)Partner.
- Praxiskäufe und -verkäufe können motiviert sein durch das Streben nach Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit (z.B. überregionale Zusammenschlüsse und Zukäufe von Rechtsberatungskanzleien), Serviceausweitungen (z.B. Einstieg von Steuerberatern in Rechtsanwaltskanzleien) oder

Kapazitätsausweitungen bzw. -auslastungen (Einkäufe in ärztliche Apparategemeinschaften) (vgl. Wollny, 1994, 50).

5. Bestimmung der Termini „Praxiswert“ bzw. „Praxisbewertung“

Wie zuvor ausgeführt, ist unter dem „personenbezogenen Unternehmen“ hier die Praxis oder Kanzlei oder auch nur „das Büro“ eines Freiberuflers zu verstehen.

Die Praxis eines Angehörigen eines freien Berufes soll kein Handelsobjekt sein. Vielmehr liegt ihr Wert hauptsächlich in der persönlichen Beziehung und in dem langjährigen Betreuungsverhältnis zwischen dem Berufsangehörigen und dem Auftragsgeber. Der **Praxiswert** ist ein unbeständiger Vermögenswert, der sich schnell verflüchtigt, wenn die Tätigkeit nicht ohne grössere Unterbrechung laufend ausgeübt wird. Der ideelle Wert soll während der praktischen Tätigkeit erworben werden und ist eine Art geistiges Kapital (vgl. Wollny, 1994, 479 f.) Eine gesetzliche Definition des Praxiswertes ist nicht vorhanden. Das Fachschrifttum (z.B. von Borstel/Schoor, 2001, 20 f.; Englert, 1996, 37 f.) versteht darunter den immateriellen Wert („Goodwill“) der freiberuflichen Praxis. In entsprechender Analogie zur Abgrenzung des Geschäfts- oder Firmenwertes eines gewerblichen Unternehmens wird unter dem Praxiswert die über den Substanzwert hinausgehende Gewinnaussicht verstanden, die sich insbesondere aus dem Vertrauen der Mandanten in die Tüchtigkeit und Leistungsfähigkeit des Praxisinhabers ergibt (vgl. Breidenbach, 1991, 48).

Der Gesamtwert einer Praxis umfasst den Goodwill und den Substanzwert (so z.B. auch das berufsrechtliche Handbuch der Bundessteuerberaterkammer. Abschn. 5.2.2. Empfehlungen für die Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis.).

Desweiteren ist eine Bestimmung des Begriffes **Praxisbewertung** notwendig. Gesetzliche Vorschriften gibt es dazu ebensowenig wie feste Regeln in den einschlägigen Berufsordnungen. Es wird deshalb auf Empfehlungen der Berufsorganisationen, Literaturbeiträge und Rechtsprechungshinweise zurückgegriffen. Bei der Auswahl der zur Verfügung

stehenden Methoden wurde in der Vergangenheit weniger auf die theoretisch ausgeprägten Ertragswert - bzw. DCF-Verfahren Bezug genommen; sondern vielmehr das praktische Multiplikatorverfahren (oder auch Umsatzwertverfahren oder Erfahrungssatzverfahren genannt) für die Bewertung des Goodwill einer Freiberuflerpraxis präferiert. Der hiernach isoliert ermittelte immaterielle Praxiswert führt in Kombination mit dem ebenfalls getrennt ermittelten Vermögens- (Substanz-)wert zur Preisbestimmung.

6. Gängige Bewertungsverfahren im praktischen Einsatz

Wie bereits ausgeführt, zählt das IdW das Umsatzwertverfahren nicht zu den Bewertungsverfahren, sondern stuft es lediglich als vereinfachtes Preisfindungsverfahren ein. Seit Jahren wird dieses mit der fehlenden Wissenschaftlichkeit begründet. Trotzdem kommt in der täglichen Bewertungspraxis – insbesondere beim Bewertungsanlass Kauf/Verkauf einer Steuerberatungs-, Anwalts- oder Arztpraxis – nicht das vermeintlich theoretisch einzig zulässige Ertragswertverfahren; sondern das Umsatzwertverfahren zum Einsatz (vgl. Barthel, 1996a, 1458). Hier wird gerade nicht auf die Ertragslage des Bewertungsobjektes abgestellt; sondern auf die beiden Komponenten „Goodwill“ und „Substanzwert“. Die Ertragswertmethode ermittelt den Goodwill nicht in einer eigenständigen Berechnung, sondern stellt ihn als Differenz zwischen einem (niedrigeren) Substanzwert und dem Ertragswert dar.

Im folgenden soll nunmehr das Umsatzwertverfahren – das zur Gruppe der Vergleichswertverfahren gehört – skizziert werden einschliesslich einer kritischen Würdigung und der von einigen Berufskammern publizierten Empfehlungen. Desweiteren wird die sog. modifizierte Ertragswertmethode vorgestellt um einen Vergleich mit dem nach diesem Bewertungsverfahren ermittelten Praxiswert durchführen zu können.

6.1. Die Anwendung der Multiplikatormethode zur Ermittlung des Goodwill einer Praxis

Dieses Bewertungsverfahren ist einfach zu Handhaben; der Jahresnettoumsatz wird mit einem Berechnungsfaktor multipliziert. Die Höhe bestimmt sich nach den branchenüblichen Faktoren, die aus den in der Vergangenheit realisierten Veräusserungspreisen bei den Praxisverkäufen in dem jeweiligen Berufsstand abgeleitet werden. Der hiernach ermittelte Goodwill – der idR einen eigenen Marktwert hat (vgl. Piltz, 1994, 258, zitiert bei Platz, 2001, 312) – stellt den ersten Einstieg in konkrete Kaufpreisverhandlungen dar.

6.1.1. Ermittlung des aussagefähigen Jahresnettoumsatzes als zutreffende Berechnungsgrösse

Zwischen Praxisabgeber und Erwerber sollte Einigkeit über die Qualität des übergehenden Umsatzes bestehen. Es kann nämlich der „übertragbare“, der „nachhaltig erzielbare“, der „übertragene realisierbare“, der „durchschnittliche Umsatz der letzten drei bis fünf Jahre“ oder der „um einen kalkulatorischen Unternehmerlohn (modifiziertes Ertragswertverfahren) gekürzte Umsatz“ sein (vgl. Klauss, 2000, 42).

Der massgebliche Umsatz ist auf den Übertragungstichtag möglichst präzise zu ermitteln und darf nicht der von Zufälligkeiten bestimmte steuerliche Umsatz im Rahmen einer Einnahmen-Überschussrechnung gem. § 4 Abs. 3 EStG sein. Vielmehr muss es sich um den normalisierten, periodisch abgegrenzten Jahresnettoumsatz handeln, von dem anzunehmen ist, dass er auch in Zukunft zu erzielen sein wird (vgl. Breidenbach, 1991, 49).

Ausgangswert ist idR der Umsatz der letzten 12 Monate vor dem Übertragungstichtag. Dieser ist die Summe aus den Einzelumsätzen der Mandatsverhältnisse nachgewiesen durch

Mandantenübersichtslisten (bei Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern, Rechtsanwälten und Notaren), durch Abrechnungsunterlagen der Kassen- bzw. Kassenzahnärztlichen Vereinigungen bei Ärzten und Zahnärzten oder Auftragsvertragswerken bei Ingenieuren.

Um Umsatzausreisser zu glätten und gleichzeitig Entwicklungen aufzuzeigen, kann auch auf den Durchschnittsumsatz der letzten drei Jahre abgestellt werden. Dabei kann eine Gewichtung des letzten Jahres mit dem Faktor zwei erfolgen (vgl. Englert, 1996, 59, mit Verweis auf die Bundesrechtsanwaltskammer).

Zusätzlich sind vom Umsatz die ausserordentlichen Einnahmen abzuziehen, die der bisherige Praxisinhaber personenbezogen vereinnahmt hat und vom Erwerber nicht mehr zu realisieren sind, letztlich aber auch nur mittelbar mit der freiberuflichen Tätigkeit im Zusammenhang stehen.

Von Borstel/Schoor (2001, 147) subsumieren darunter beispielhaft folgende Vergütungen aus:

- der politischen Arbeit bzw. damit im Zusammenhang stehende Mandate,
- Aktivitäten in berufsständischen Organisationen,
- Mitgliedschaften in Aufsichts- oder Beiräten,
- schriftstellerische Tätigkeiten oder
- Lehrtätigkeiten.

Ebenfalls auszuschneiden sind atypische Einnahmen des Praxisabgebers auf die der Erwerber – auch mangels Qualifikation bzw. fehlendem Erfahrungssatz – nicht hoffen darf; z.B. aus der Tätigkeit als:

- Insolvenz- oder Zwangsverwalter,
- als Vormund, Pfleger oder Betreuer,
- als Testamentsvollstrecker, Treuhänder oder Vermögensverwalter,
- aus der Sanierungsberatung,
- aus der Fördermittel- bzw. Subventionsberatung,

- als Gutachter eines Landgerichtes.

(Erwartete) Auftragskündigungen bzw. -erweiterungen sind ebenfalls zu berücksichtigen.

Der Erwerber erwartet, dass zumindest der Umsatz der Vergangenheit von ihm gehalten werden kann.

6.1.2. Erfahrungssätze zur Ermittlung des Goodwill einer Praxis

Bei diesen Erfahrungssätzen (= Multiplikatoren) handelt es sich um einen Mindest-, Höchst- oder mittleren Prozentsatz bezogen auf den „übertragbaren Umsatz“ der Praxis. Das Datenmaterial rekrutiert sich aus den Datenbanken spezialisierter Praxenvermittler oder Banken (z.B. die Deutsche Apotheker- und Ärztebank mit etlichen Niederlassungen im Bundesgebiet), sowie den bei den Standesorganisationen/Verbänden geführten Kaufpreissammlungen.

Von besonderer Relevanz bei der Feststellung des Multiplikators ist neben der Attraktivität der Region (Neue/Alte Bundesländer) auch die Berücksichtigung wertbildender Merkmale, „insbesondere die Ertragslage sowie die Kontinuität und die Dauer der Mandatsverhältnisse, welche bei Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern bedeutend intensiver und länger als bei Anwaltspraxen sind“ (Platz, 2001, 311). Weitere wertbildende Komponenten sind:

- Steigerungspotentiale im Honorarniveau,
- Permanentes Wachstum der Mandate bzw. langjähriger Mandantenstamm,
- Erschliessung neuer Beratungssegmente (z.B. beim Steuerberater: betriebswirtschaftliche Beratung – erstmalige Installation einer Kosten- und Leistungsrechnung –, beim Rechtsanwalt: Unternehmensnachfolgeberatung, beim Wirtschaftsprüfer: Peer Review, beim Arzt: Naturheilverfahren, Aku-

- punktur, beim Ingenieur: Umweltschonende Maschineneinsatzplanung),
- Umsatz- und Kostenstruktur,
 - Mandantenstruktur (Ausgewogenheit, keine Abhängigkeit von sog. Grossmandaten),
 - Praxisstandort (Kunden- bzw. Mitarbeiterparkplätze),
 - Wettbewerbssituation,
 - Mitarbeiter Know How und Fluktuation,
 - Technischer Ausrüstungsstand (leistungsstarke EDV-Anlage) und Praxisorganisation.

Sind möglichst viele dieser wertbildenden Kriterien realisiert, umso mehr kann der Kaufpreis dem oberen Wert der Bewertungsspanne angenähert werden (vgl. Platz, 2001, 311).

Nachstehend einige ausgewählte Erfahrungssätze zur Ermittlung des Goodwill einer Praxis (vgl. Barthel, 1996 b, 163)

	Mindestsatz	Mittelsatz	Höchstsatz
Steuerberaterpraxen West/Stadt	100	116	125
Steuerberaterpraxen West/Land	90	100	110
Steuerberaterpraxen Ost/Stadt	70	80	95
Steuerberaterpraxen Ost/Land	60	70	80
Rechtsanwaltspraxen - Stadt	52	62	70
Rechtsanwaltspraxen - Land	28	40	52
Rechtsanwaltskanzleien	37	54	60
Wirtschaftsprüferpraxen	110	125	140
Architektenbüros	26	43	60
Ingenieurbüros	12	28	44

Allgemeinarztpraxen	30	44	60
Augenarzt	25	37	48
Chirurg	28	40	50
Frauenarzt	26	42	56
HNO-Arzt	27	36	46
Kinderarzt	25	28	47
Urologe	22	34	46
Zahnarztpraxen	20	34	50

6.1.3. Substanzwertermittlung einer freiberuflichen Praxis

Englert (1996, 48 ff.) zählt zur Substanz einer Freiberuf-
 lerpraxis vor allem die Praxiseinrichtung, EDV-Anlage und die
 dazugehörige Software, die Bibliothek (insbesondere Zeitschrif-
 tensammlungen), sowie nicht verbrauchte Materialien (z.B.
 Verbandsmaterial, Röntgenfilme in Arztpraxen, allgemeine
 Bürobedarfsartikel). Auch vom Erwerber übernommene Verbind-
 lichkeiten (z.B. rückständige Urlaubsansprüche gegenüber
 Mitarbeitern) sind bei der Substanzwertermittlung zu berück-
 sichtigen (zu subtrahieren). Gemietete (z.B. Telefonanlagen) oder
 geleaste (z.B. Behandlungseinheit eines Zahnarztes) Ver-
 mögenswerte sind jedoch nicht zu bewerten. Für sie ist im
 Praxisübertragungsvertrag der Eintritt in die Vertragsver-
 hältnisse, wie auch für den Bezug von Fachzeitschriften,
 Ergänzungslieferungen von Sammelwerken und andere laufende
 Verträge – z.B. Energieversorgungsvertrag –, vorzusehen.

Ausstehende Forderungen, sowie der Wert der noch nicht
 abgerechneten erbrachten oder begonnenen Leistungen (idR beim
 Arzt/Zahnarzt häufig vorkommend) sind nur dann in den
 Substanzwert einzubeziehen, wenn der Praxiserwerber sie auf
 eigene Rechnung einziehen kann, was in der Praxis jedoch eher
 unüblich ist. Im Rahmen der vertraglich festgelegten sog.

wirtschaftlichen Abgrenzung verbleiben diese Honoraransprüche überwiegend beim Praxisabgeber.

Die Bewertung der Vermögenswerte erfolgt auf Grundlage des Inventarverzeichnisses – welches integraler Bestandteil des Praxisübernahmevertrages ist – gem. dem Grundsatz der Einzelbewertung. Das gilt auch für die Bewertung etwaiger Schuldspositionen (vgl. Barthel, 1996a, 1460).

Bewertungsnorm ist der tatsächliche (Sach-) Zeitwert, konkret für das betriebsnotwendige Vermögen der Wiederbeschaffungswert abzüglich Abschreibungen (= Reproduktionsaltwert) und für das nicht betriebsnotwendige Vermögen der Liquidationswert. In der Praxis wird z.B. für die Ermittlung der Zeitwerte von betriebsnotwendigem Vermögen einer Zahnarztpraxis auf die (kostengünstige) Bewertung durch ein Dental-Depot zurückgegriffen.

6.1.4. Bewertungsbeispiel nach der Umsatzwertmethode dargestellt anhand einer Steuerberater-Stadtpraxis

Die zuvor unter Kapitel 6 gemachten Ausführungen sollen nunmehr - allerdings unter Ausserachtlassung des Einflusses von wertbildenden Merkmalen und einem angenommenen Substanzwert von 300.000,00 DM - anhand folgender Auswertungsdaten hinterlegt werden:

Praxisparameter für	Netto-Umsatzerlöse	Kosten	Reingewinne
1995	1.587.000 DM	1.110.000 DM	477.000 DM
1996	1.379.000 DM	891.000 DM	488.000 DM
1997	1.254.000 DM	831.000 DM	423.000 DM
Durchschnitt (ungewichtet)	1.406.667 DM	944.000 DM	462.667 DM

Das Bewertungsspektrum für Steuerberater-Stadtpraxen in den alten Bundesländern liegt zwischen 100 und 125 %, d.h. der Faktor zur Multiplikation mit dem durchschnittlichen Jahresnettoumsatz ist zwischen 1,0 und 1,25 % anzusetzen. Unter Zugrundelegung eines Faktors von 1,2 ergibt sich für den Goodwill der Praxis ein Wert von 1.688.000,00 DM. Unter Addition des (nachgewiesenen) Substanzwertes iHv 300.000,00 DM beträgt der Praxiswert 1.988.000,00 DM. Dieser Betrag steht für Vergleichszwecke mit dem noch unter Tz. 6.2. darzustellenden Wert nach der modifizierten Ertragswertmethode zur Verfügung.

6.1.5. Kritische Anmerkungen zum Umsatzwertverfahren

In der deutschen Betriebswirtschaftslehre wird die Anwendung von Multiplikatoren zur Unternehmensbewertung überwiegend abgewiesen, da der Multiplikator idR nicht auf der Grundlage einer umfassenden Analyse von Referenzunternehmen oder -transaktionen ermittelt wurde, sondern eine mehr oder weniger allgemein akzeptierte „Faustgrösse/Faustregel“ darstellt die lediglich als Kontroll- und Vergleichsgrösse bzw. als Verhandlungseinstiegswert dienlich sein kann (vgl. Barthel, 1996 b, 161). Dem Verfahren haftet der Verdacht der Willkür bei der Bestimmung der Erfahrungssätze an (vgl. Englert, 1997, 142.)

Insbesondere Ballwieser (1991, 46 ff.) als namhafter Vertreter von Betriebswirtschaftsprofessoren die sich speziell der Bewertungsthematik widmen, hat bereits zu Anfang der Neunziger Jahre konstatiert, dass die Multiplikatormethode und die Ertragswertmethode nur dann zu dem gleichen Ergebnis kommen, wenn

- die Bezugsgrösse, auf die der Multiplikator angewandt wird, mit dem Einkommensstrom der Ertragswertmethode übereinstimmt,
- von einem Rentenmodell ausgegangen wird und

- der Multiplikator (z.B. 5) dem Abzinsungsfaktor (z.B. 20) der Ertragswertmethode entspricht.

Die Ertragswertmethode berücksichtigt bei der Zukunftserfolgswertermittlung einen Einkommensstrom als Nettogrösse (Ertrag = Umsatz minus Kosten) während bei der Umsatzwertmethode mit dem Umsatz ausschliesslich eine Bruttogrösse zugrunde gelegt wird. Hier wird bei der Wertbestimmung auf eine unterschiedliche Basis abgestellt.

Das Rentenmodell impliziert einen linearen Bezugsgrössenstrom über den gesamten Betrachtungszeitraum. Zeitraumbetrachtungen finden aber im Umsatzwertverfahren gerade keine Berücksichtigung. Es mangelt an einem einheitlichen Bezugsgrössenstrom für eine zeitlich fixierte Periode. Somit kann eine Transformation des Kapitalisierungszinssatzes der jeweiligen Perioden in einem einzigen Vervielfältiger nicht gelingen.

Schliesslich lässt sich auch der Multiplikator nicht ohne weiteres in den Kapitalisierungszins der Ertragswertmethode überführen. Insofern lässt sich eine Fundierung der Höhe eines Multiplikators nur mit dem Hinweis auf Marktgegebenheiten rechtfertigen; logisch lässt sich das Umsatzwertverfahren nicht in die Ertragswertmethode integrieren (vgl. Englert, 1997, 146). Nach Ballwieser (1991, 56) steht die Multiplikatormethode nicht mit dem Primat des Zukunftserfolgswertes der Unternehmensbewertungslehre im Einklang.

Barthel (1996 a, 1459 ff. und 1996 c, 1701) als bekennender Praktiker vertritt dagegen den Standpunkt, dass das Umsatzwertverfahren nicht investitionstheoretisch, sondern preistheoretisch fundiert ist.

Auch wenn die direkte Ableitung der Ertragswertmethode aus der Investitionstheorie als dessen entscheidender Vorteil angesehen wird (Peemöller u.a., 1994, 749), wird sich in der alltäglichen Praxis der Preis aus Angebot und Nachfrage bilden. Aus den Kaufpreissammlungen lassen sich insbesondere für den bezahlten Goodwill feste Relationen bezogen auf den Umsatz

ableiten, die von der überwiegenden Anzahl der Marktteilnehmer akzeptiert werden. Ferner lassen sich unter den Aspekten Praktikabilität, Zeitdruck, Informationsdefizite und hoher Kosten der Informationsbeschaffung vereinfachende Annahmen im Rahmen der Wertermittlung rechtfertigen (vgl. Englert, 1997, 147).

Wirtschaftlichkeit und Praktikabilität geht vor Exaktheit der Methode. Die Bewertung hat sich auf das Wesentliche zu konzentrieren (vgl. Barthel 1996 b, 151). Um übrigen sind „market multiples“ bzw. Erfahrungssätze nicht als Umkehrwert des Kapitalisierungszinsfußes aufzufassen, da das Umsatzwertverfahren nur den Goodwill konkretisieren will und gerade nicht den Gesamtwert der Praxis/des Unternehmens. Es sollen nach Barthel (1996 a, 1460) auch keine Abhängigkeiten bestehen zwischen der Höhe des Erfahrungssatzes einerseits und Zinsen bzw. Gewinnen andererseits. Nachgewiesener Weise sind Erfahrungssätze in bestimmten Freiberuflerpraxen (z.B. Steuerberaterpraxen) über die Jahre relativ konstant, während sich die Zinslandschaft zeitweise erheblich veränderte.

Bei den Rechtsanwaltspraxen stiegen in den Jahren nach der Wiedervereinigung zwar die Gewinne, die Multiplikatoren sanken jedoch aufgrund der publizierten Marktsättigungsprognosen in den jungen Bundesländern.

Barthel (1996 a, 1464) prognostiziert, das aufgrund der Mängel der ertragswertbasierten Bewertungsverfahren - insbesondere dem Komplexitäts- und dem unlösbaren Prognoseproblem - das Umsatzwertverfahren in der Ex-ante Betrachtung noch grössere Verbreitung geniessen wird, nicht zuletzt wegen der vergleichsweise leicht nachprüfbarer Bemessungsgrundlage „Umsatz“.

Dagegen kritisiert Englert (2001, 495) die fehlende Bezugnahme der Umsatzwertmethode auf die Kostenstruktur der einzelnen Praxis. Wie statistisch nachweisbar unterliegt die Kostenzusammensetzung nicht unerheblichen Schwankungen und

lässt deshalb eine lineare Relation Umsatz zum Gewinn nicht zu. Wird jedoch die Kostenstruktur einer Praxis im Rahmen einer Bewertung ausgeblendet und die Goodwillermittlung ausschliesslich am Umsatz festgemacht, bleibt der Goodwill unverändert gleich, obwohl sich in Folge von Kostenstrukturänderungen auch die Einkommenssituation des Praxisinhabers (merklich) verändert hat. Konsequenz der fehlenden Kostenstrukturanalyse ist das Risiko einer fehlerhaften Bewertung. Englert deutet auf – einzelne – Literaturmeinungen hin, die den Praxisgewinn zur Goodwillermittlung heranziehen möchten.

Deutlich weist Breidenbach (1991, 50) darauf hin, dass der Umsatz lediglich als eine Bezugsgrösse zu interpretieren ist, auf die sich der Goodwill als Prozentsatz bezieht. Unterschiede im Umsatz werden sich über den Prozentsatz wieder ausgleichen. Der Umsatz kann demnach unverändert gelassen werden und Veränderungen in der Zusammensetzung und Höhe der Praxiskostenarten durch eine Kontrollrechnung nach der sog. modifizierten Ertragswertmethode berücksichtigt werden.

6.2. Die modifizierte Ertragswertmethode

Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten von Amerika (hier überwiegt das DCF-Verfahren) wird in der Bundesrepublik Deutschland für die (gewerbliche) Unternehmensbewertung hauptsächlich die Ertragswertmethode angesetzt. Der Wert einer Unternehmung ist hierbei als der Barwert aller zukünftigen Nettoeinnahmen (also Einnahmen minus Ausgaben) zu verstehen, die aus dem Unternehmen erzielbar sind. Unter den Prämissen einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens und konstanter zukünftiger Erfolge, entspricht die Gewinnermittlung einer sogenannten „ewigen Rente“, die eine Diskontierung auf den gegenwärtigen Rentenbarwert verlangt. Der zukünftige Gewinn, als auch der Kalkulationszinsfuss beruhen dabei auf Schätzungen (Plan-Gewinn-

und Verlustrechnung und Finanzbedarfsrechnung bzw. Zinssatz für eine risikofreie Kapitalmarktanleihe, d.h. der Rendite von Anteilen der öffentlichen Hand plus Risikozuschlag). Es gilt die Kapitalisierungsformel (= Rentenmodell):

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Kalkulationszinsfuß}} \times 100$$

(vgl. von Borstel/Schoor 2001, 162; bzw. Ballwieser 1991, 50).

Da – wie ausgeführt – der Praxiswert hauptsächlich von der Person des Inhabers geprägt wird, lässt sich die reine Ertragswertmethode nur in modifizierter Form bei der Freiberuflerpraxenbewertung einsetzen. Ausgangspunkt der modifizierten Ertragswertmethode ist die Unterstellung, dass der Praxiserwerber einige Jahre benötigt, um sich eine vergleichbare Praxis aufzubauen. Daher ist es angebracht, wenn er den in dieser Aufbauzeit (z.B. für eine Steuerberaterpraxis idR 6 – 8 Jahre) erzielten Nettoüberschuss dem Praxisveräußerer als Kaufpreis für den Praxiswert bezahlt. Hier wird also kein Ewigkeitsertrag berücksichtigt, sondern nur der Differenzbetrag, den die bereits bestehende Praxis gegenüber einer Praxis abwirft, die sich der Erwerber auch selbst aufbauen könnte. Dieser Betrag zuzüglich des Substanzwertes bilden den Gesamtwert der Praxis (vgl. von Borstel/ Schoor 2001, 164 mit Bezugnahme auf Breidenbach 1991, 50). Der Praxiswert wird als Barwert der Nettoüberschüsse der Praxis für vorangegangene Perioden ermittelt wobei Nettoüberschuss als Jahresumsatz minus tatsächlicher und kalkulatorischer Kosten (z.B. Zinsen, Abschreibungen, Unternehmerlohn, Miete) definiert ist (vgl. Bundessteuerberaterkammer 1990, 4).

Auf Grundlage der Zahlen aus dem Beispiel zur Umsatzwertmethode (vgl. Tz. 6.1.4.) ergibt sich folgende Berechnungsmethode für die Kaufpreisfindung:

Reinertrag (= durchschnittlicher Jahresertrag für 1995 bis 1997)	462.667,00 DM
./. Kalkulatorischer Unternehmerlohn	<u>168.000,00 DM</u>
= Nettoüberschuss	<u><u>294.667,00 DM</u></u>

Als kalkulatorischer Unternehmerlohn sind nach dem BGH-Urteil vom 25.11.1998, XII ZR 84/97, zum Goodwill einer Steuerberater-sozietät im Zugewinnausgleich (NJW 1999, S. 784 ff.) 150.000,00 DM gerechtfertigt, indiziert auf das hier massgebende Jahr 1997 ergeben sich $150.000,00 \text{ DM} \times 1,1191 = 168.000,00 \text{ DM}$ (zitiert bei Platz, 2000, 313; allerdings hier falsche Seitenangabe -764-).

Alternativ kann auch das Gehalt eines angestellten Steuerberaters (90.000,00 DM bis 120.000,00 DM zuzüglich 40 % für den Anspruch auf Altersversorgung) oder das Salär eines Finanzamtsleiters zu Grunde gelegt werden (vgl. von Borstel/Schoor, 2001, 166; ähnlich Heid, 1998, 1570).

Bei einem – für Fremdkapital geltenden – Zinssatz von $p = 8 \% \text{ p.a.}$ und einem angenommenen Vergütungszeitraum von $n = 7$ Jahren (vgl. Heid, 1998, 1568) ist der Nettoüberschuss von 294.667,00 DM mit dem Rentenbarwertfaktor 5,2064 zu multiplizieren. Der Praxiswert beträgt demnach 1.534.154,00 DM (entspricht 109,06 % vom Durchschnittsumsatz der Jahre 1995 - 1997) zuzüglich 300.000,00 DM für den Substanzwert = 1.834.154,00 DM.

Beträgt $n = 8$ Jahre ergibt sich ein Rentenbarwert von 1.693.333,00 DM (entspricht 120,37 % bezogen auf den Durchschnittsumsatz 1995 – 1997).

Ostentativ wird, dass der Praxiswert von der Wahl des Abzinsungsfaktors (p) und der Dauer des zu vergütenden Zeitraumes (n) abhängig ist. Hierin mag auch ein Abweichen des Ergebnisses nach dem Umsatzwertverfahren von dem nach der modifizierten Ertragswertmethode berechneten Praxiswert begründet sein. Starke Abweichungen bedürfen einer näheren Analyse. Immerhin besteht jedoch jetzt ein Zahlenwertkorridor, der es ermöglichen sollte, kurzfristig den auch von subjektiven Einschätzungen geprägten Kaufpreis – der auch der Mittelwert aus den beiden Bewertungsverfahren sein kann (vgl. Platz, 2000, 313) – zu finden.

6.3. Beurteilung der Bewertungsverfahren durch selektierte Berufsorganisationen

6.3.1. Die Ansichten des Institutes der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.

Zur Bewertung von Wirtschaftsprüferpraxen bezieht das Institut der Wirtschaftsprüfer in dem von ihm herausgegebenen Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2000, Band I (S. 148 f) Stellung. Die Hinweise sind jedoch weder verbindlich, noch handelt es sich um allgemeingültige Richtsätze. Danach wird grundsätzlich zur Ermittlung des Goodwill das oben vorgestellte Umsatzwertverfahren präferiert. Die Praxiseinrichtung ist gesondert zu bewerten. In den Wirtschaftsprüfer Handbüchern 1963 bis 1985 wurde noch die modifizierte Ertragswertmethode empfohlen, welche jedoch heute nicht mehr den Erfahrungen des praktischen Alltages entsprechen soll. Stellungnahmen oder Erläuterungen zur Praxisbewertung werden vom Berufsstand der Angehörigen des wirtschaftsprüfenden Berufes eher selten publiziert (vgl. Englert, 1996, 55).

6.3.2. Die Ansichten der Bundessteuerberaterkammer

Die von der Bundessteuerberaterkammer herausgegebenen „Empfehlungen für die Ermittlung des Werts einer Steuerberaterpraxis“ sind ebenfalls für die Berufsangehörigen nicht bindend und stellen nur unverbindliche Arbeitshilfen dar. Vorgestellt wird zunächst das Umsatzwertverfahren (mit Modifikationen = weiteren wertbildenden Komponenten – vgl. dazu Seite 9 dieser Ausführungen –) jedoch ohne konkrete Angaben über die Höhe von Umsatzprozentsätzen. Diese sollen aus den Kaufpreisen vergleichbarer Praxen abzuleiten sein (vgl. Bundessteuerberaterkammer 1990, 3).

Ergänzend zum Umsatzwertverfahren empfiehlt die Bundessteuerberaterkammer zur Kontrolle der auf diesem Wege ermittelten Ergebnisse die Anwendung der modifizierten Ertragswertmethode, weil hier die tatsächliche Kostenstruktur der einzelnen Praxen berücksichtigt wird. Als Abzinsungssatz sieht die Bundessteuerberaterkammer den für die Bereitstellung des erforderlichen Fremdkapitals durch den Erwerber zu entrichtenden Zinssatz vor (Bundessteuerberaterkammer 1990, 4). Der sog. kalkulatorische Unternehmerlohn wird jedoch nicht weiter konkretisiert.

6.3.3. Die Ansichten der Bundesrechtsanwaltskammer

Auch die von der Bundesrechtsanwaltskammer definierten Bewertungsrichtlinien stellen keine verpflichtenden Berufsleitsätze dar, sondern sollen zwecks einheitlicher Beurteilung der Angemessenheit des Goodwill bei Praxenübernahmen bzw. Gutachten (z.B. für den Zugewinnausgleich in Scheidungsfällen) von den Berufsangehörigen zitiert werden können (Bundesrechtsanwaltskammer 1992, 24 – 28). Als besonderes geeignet wird das Umsatzwertverfahren angesehen, wobei von dem durchschnittlichen, gewichteten Umsatz der letzten drei Jahre (ohne Umsatzsteuer) auszugehen ist. Der Umsatz des letzten Jahres vor dem Bewertungsstichtag soll allerdings doppelt gewichtet werden!

In die Durchschnittswertermittlung sind nur Honorarerlöse einzubeziehen, mit deren Wiederholung gerechnet werden darf. Der danach ermittelte durchschnittliche Umsatz ist mit einem von den Umständen des Einzelfalls abhängigen Faktor zwischen 0,5 und 1 – siehe dazu auch die Tabelle auf Seite 11 dieser Ausarbeitung die einen deutlichen Rückgang der Faktoren erkennen lässt – zu multiplizieren (Bundesrechtsanwaltskammer 1992, 26). Von dem nunmehr ermittelten Wert ist noch ein fiktiv ermittelter kalkulatorischer Anwaltslohn eines Jahres zu

subtrahieren. Zur Feststellung dieses kalkulatorischen Anwaltslohns wird vergleichsweise die Richterbesoldung (Stufe R 1, R 2 bzw. R 3 zuzüglich Ortszuschlag) herangezogen, erhöht um 40 % als Ausgleich für die Altersversorgung und der Beihilfen. Die Erhöhung soll den Aufwendungen entsprechen, die der freiberuflich tätige Rechtsanwalt als Vorsorge für Krankheit, Invalidität und Altersversorgung tätigen muss. Der hiernach verbleibende Wert ist der eigentliche ideelle (innere) Wert, der in Kombination mit dem Substanzwert den Kanzleiwert ausmacht. Sind die zu berücksichtigenden Umsätze nicht höher als die vergleichbare Richterbesoldung, hat die Rechtsanwaltspraxis keinen Goodwill zu verzeichnen.

6.3.4. Die Ansichten der Bundesärztekammer

Die von der Bundesärztekammer veröffentlichte Richtlinie (1987, B 671 – B 673; zitiert bei Englert 1996, 62) betr. Bewertung einer Praxis weist Parallelen zur Richtlinie der Bundesrechtsanwaltskammer auf. Nach Ansicht der Bundesärztekammer soll ein Drittel (entspricht einem Multiplikator von 0,33) des durchschnittlichen Jahresumsatzes der letzten drei Kalenderjahre für die Goodwillermittlung zu berücksichtigen sein. Von dem für die Praxis ermittelten Jahresumsatz wird allerdings noch ein kalkulatorischer Arztlohn für den Praxisinhaber abgesetzt, der sich an dem Jahresgehalt eines Oberarztes nach 1 b BAT (Brutto), verheiratet, zwei Kinder und Erreichen der Endstufe (ohne Mehrarbeitsvergütung) orientiert.

Es gilt folgendes Berechnungsschemata:

Durchschnitt der Umsätze der letzten drei Jahre
./. kalkulatorischer Arztlohn (= Jahresgehalt einer Oberarztes)

= Bemessungsgrundlage
x 0,33 (vgl. Tabelle Seite 12 dieses Aufsatzes)

= Goodwill der Praxis.

Es werden gemessen an den nachfolgenden Umsatzgrößen (50.000,00 DM/100.000,00 DM/200.000,00 DM/300.000,00 DM) jeweils die nachfolgenden Prozentsätze des zu Grunde gelegten Oberarztgehaltes abgezogen (25/50/75/100). Zusammen mit dem materiellen Wert ergibt sich der Praxiswert.

Anlage 2 des Anhangs zeigt eine Synopse branchentypischer Wertfindungsmethoden.

7. Zusammenfassung und eigenes Fazit

Die Anlässe für eine Praxisbewertung können verschiedenartiger Natur sein.

Für die Bewertung von gewerblichen Unternehmen dürften sich nach Veröffentlichung des IdW-Standards S 1 die Ertragswertverfahren (Ertragswertmethode, DCF-Verfahren) endgültig durchgesetzt haben. Diese gilt jedoch m.E. noch lange nicht bei der Bewertung personenbezogener Unternehmen; insbesondere freiberuflicher Praxen. Hier dominieren nach wie vor die sog. Praktikerverfahren, namentlich das Umsatzwertverfahren bzw. die modifizierte Ertragswertmethode. Auch die Standesvertretungen und Fachorganisationen fokussieren sich in ihren Verlautbarungen und Richtlinien nur auf die genannten branchentypischen Wertfindungsmethoden. Herausgestellt wird dabei die einfache Handhabung und das überschaubare Verlangen nach Informationsdaten. Damit ist deren Praktikabilität gewährleistet. Kritische Äusserungen – insbesondere von Vertretern der Betriebswirtschaftslehre – die Verstöße gegen die allgemeinen Bewertungsgrundsätze in Bezug auf die Subjekt-, die Erfolgs- und die Zukunftsbezogenheit der Wertermittlung anmahnen – werden (noch) negiert.

Die Rechtsprechung zu dieser Thematik verfolgt keine klare Linie. Der BGH scheint – zuletzt in dem erwähnten Urteil vom 25.11.1998 (NJW 1999, 784; s. Seite 19) – dazu zu neigen, die klassische Ertragswertmethode auf die

Bewertung von Freiberuflerpraxen nicht anzuwenden und verweist auf die Standesrichtlinien. Ein Verfahren, nach dem der zukünftige Nutzen festgestellt und dieser dann kapitalisiert werde, wurde von dem Sachverständigen – und somit auch mittelbar durch das Gericht – abgelehnt. „Ein solches Verfahren ... sei ungeeignet, da es wegen der Berücksichtigung der subjektiven Elemente nicht zu einem objektiven Verkehrswert führe“ (NJW 1999, 787). Das Gericht sah keine Veranlassung, den Verkehrswert des Praxisanteils nach einer anderen Methode bestimmen zu lassen.

Nach meiner Auffassung sind in den letzten 25 Jahren sämtliche Argumente sowohl von der Praktikerseite, als auch von (betriebswirtschaftlichen) Vertretern der (Investitions-) Theorie ausgetauscht worden. Wesentliche neuere Erkenntnisse sind nicht mehr zu erwarten. Entscheidende Veränderungsimpulse können m.E. nur von den Berufsverbänden ausgehen. Diesen sollten es als ihre originäre Aufgabe ansehen, ihren Kammerangehörigen nunmehr weitere Bewertungsalternativen im Hinblick auf die zeitgemäße Praxisbewertung an die Hand zu geben. Zumindest die kritische Auseinandersetzung mit den Ertragswertverfahren dürfte in den Bewertungsausschüssen der einzelnen Berufskammern mittlerweile „angelaufen“ sein. Zur Unterstützung einer Meinungsbildung bei den Ausschussmitgliedern dienen die Ausführungen von Küntzel (2000, 1104) über die Grundzüge der (reinen) Ertragswertmethode und ihre Anwendbarkeit bei der Bewertung von Arztpraxen.

Anhang:

Anlage 1: Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) dargestellt anhand der Bewertung einer Steuerberaterpraxis

Die Ertragswertmethode setzt den Unternehmenswert mit dem Zukunftserfolgswert (= Barwert der Zukunftserfolge), der sich bei der Fortführung der Praxis mit unverändertem Konzept und unter Zugrundelegung realistischer Zukunftserwartungen ergibt, gleich. Nach dem DCF-Verfahren wird der Praxiswert nicht auf Basis künftiger Ertragsüberschüsse, sondern auf Grundlage zukünftiger Cash-Flows (Einzahlungsüberschüsse) ermittelt. Cash-Flows der Bilanzanalyse sind deshalb wegen ihrer Periodenbezogenheit nicht geeignet (vgl. Baetge u.a., 2001, 276). DCF-Verfahren konzentrieren sich auf die Finanzierung weshalb auch die Abschreibungen, die Veränderungen bei den langfristigen Rückstellungen, als auch der Finanzierungsbedarf zukünftiger Investitionen impliziert werden muss. Beide Verfahren gehen vom Ertrag aus und berücksichtigen damit die sich aus der unterschiedlichen Kostenstruktur ergebende differierende Ertragsfähigkeit von Freiberuflerpraxen; auch ein- und desselben Wirtschaftszweiges (z.B. Arztpraxen).

Die entnahmefähigen Einzahlungsüberschüsse des Praxisvermögens (betriebsnotwendiges Vermögen) werden mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Soweit auch nicht betriebsnotwendiges Vermögen auf einen Praxiserwerber übergeht, wird es zu Liquidationswerten dem Barwert dazugeschlagen. Der Substanzwert hat keine selbständige Bedeutung; er stellt lediglich eine Wertuntergrenze dar bei nicht vorhandenen Erträgen oder Verlusten (vgl. Küntzel, 2000, 1104).

Der Praxiswert kann nicht aus einer Kombination von Substanz- und Zukunftserfolgswert ermittelt werden (vgl. Küntzel, 2000, 1104 mit Bezug auf das WP-Handbuch 1998, Bd.II, Rn. A 4, 5, 77, 144). Der sog. Nutzwert einer Praxis richtet sich ausschliesslich nach den finanziellen und nichtfinanziellen Vorteilen, die dem (zukünftigen) Praxisinhaber aus der Nutzung des Eigentums in Zukunft erwachsen werden. Dem Substanzwert

kommt bei der Ermittlung des Unternehmenswertes keine eigenständige Bedeutung zu (IdW S 1, 2000, 841).

Der Bewertungsvorgang lässt sich in vier Stufen unterteilen (vgl. Lüdenbach 2001, 597):

- a.) Verfahrenswahl: Definition des Zukunftserfolges.
- b.) Datensammlung: Vergangenheits- und Lageanalyse.
Prognose bzw. Planung der Zukunftserfolge.
- c.) Abzinsungssatz: Festlegung des risikoangepassten Zinssatzes.
- d.) Auswertung: Diskontierung der Zukunftserfolge.

Im folgenden soll nur die DCF-Entity-Methode („Bruttoverfahren“) – als die Methode mit dem grössten Bekanntheitsgrad (auch international) – betrachtet werden. Hier wird eine vollständige Eigenfinanzierung unterstellt, weshalb Zinsaufwendungen für spätere Investitionen ausser acht bleiben (im Gegensatz zum Nettoverfahren/Equity-Approach, bei dem Fremdkapitalzinsen und die daraus resultierenden Steuerersparnisse – Tax Shields – berücksichtigt werden). Die DCF-Entity-Methode definiert den Zukunftserfolg als Cash-Flow an Eigen- und Fremdkapitalgeber, woraus zunächst ein Gesamtwert des Unternehmens für alle Kapitalgeber resultiert. Nach Abzug des Fremdkapitals (zu Marktkonditionen) ergibt sich der Wert des Eigenkapitals.

DCF-Verfahren und Ertragswertmethode haben zunächst einen ähnlichen Aufbau. Für die ersten 3 – 5 Jahre (sog. erste Phase) sollte eine jährliche detaillierte Umsatz- und Kostenplanung erfolgen, da nach Praxisübernahme der Erwerber aufgrund des Verlustes einiger Mandate mit einem reduzierten Umsatz rechnen muss. Auch wird er nach einiger Zeit nachinvestieren müssen, z.B. in neue EDV-Programme und damit verbundenen leistungsfähigen Hardwarekomponenten. Danach (sog. zweite Phase) kann dann von einem nachhaltig erzielbaren Ertrag in fester Höhe ausgegangen werden, dessen Kapitalwert nach der Formel der ewigen Rente errechnet werden

kann. Auf den Bewertungsstichtag wird der Kapitalwert dann abzuzinsen sein (vgl. Küntzel, 2000, 1104). Alternativ kann auch ein Liquidationswert nach Ablauf des 3 bis 5-jährigen Planungszeitsraums angesetzt werden (vgl. von Borstel/Schoor, 2001, 171).

Der Netto-Cash-Flow (auch Free Cash-Flow) kann für den Planungszeitraum nach folgendem Schemata mit Schätzungsannahmen ermittelt werden:

Praxisreingewinn

+ Fremdkapitalzinsen/-gebühren

+ Betriebliche Steuern (z.B. Körperschaftsteuer und Gewerbebesteuer wenn die ansonsten freiberufliche Tätigkeit in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft ausgeübt wird – Steuerberatungsgesellschaft mit beschränkter Haftung –).

= Praxisbezogenes Ergebnis vor Zinsen und Steuern (= EBIT)

./. Steuerzahlungen des Unternehmens, soweit sie auf das Ergebnis vor Steuern und Zinsen entfallen (vgl. Klaus, 2000, 33)
(= Cash taxes on EBIT)

+ ./.. Abschreibungen bzw. Zuschreibungen

+ ./.. Zuführungen/Auflösungen von Rückstellungen

= Brutto-Cash-Flow (Gross Cash-Flow)

+ ./.. Aus- und Einzahlungen aufgrund von Investitionen/Desinvestitionen in das zur Leistungserstellung notwendige Anlagevermögen

+ ./.. Verminderung bzw. Erhöhung des Nettoumlaufvermögens (z.B. Honorarforderungen)

= Netto-Cash-Flow (Free Cash-Flow).

Nach dem Grundgedanken des Free Cash-Flow erfolgt eine Abgrenzung des Leistungsbereichs vom Finanzbereich (vgl. Baetge u.a., 2001, 276). Da der Free Cash-Flow nur für den Leistungsbereich prognostiziert wird, kann er folglich keine Finanzierungskosten beinhalten.

Vom Free Cash-Flow wird die persönliche Einkommensteuer typisierend mit 35 % abgezogen (vgl. Baetge u.a., 2001, 315). Der zukünftige

entnahmefähige Betrag ist auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Die Abzinsung wird dabei mit einem gewichteten Durchschnittssatz der Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital = WACC) aus Eigenkapitalzins i_e und Fremdkapitalzins i_f vorgenommen.

Die Fragestellung lautet demnach: Welche Kapitalkosten muss die Investition (hier der Erwerb einer Steuerberaterpraxis) erwirtschaften, damit sowohl Eigenkapitalgeber (Erwerber) als auch Fremdkapitalgeber (z.B. finanzierende Hausbank) aus dem freien Cash-Flow bedient werden können (sog. Kapitaleistungsfähigkeit).

Der Kaufpreis des angedachten Erwerbes einer Steuerberaterpraxis wird idR aus Ersparnissen des Erwerbers und einem Fremdkredit gespeist werden. Aus den vereinbarten Darlehenskonditionen lassen sich über die Laufzeit die Fremdfinanzierungskosten präzise bestimmen.

Da die Darlehenszinsen als Betriebsausgabe abzugsfähig sind (§ 4 Abs. 4 EStG), muss der daraus resultierende steuerliche Vorteil sich auch im Zinssatz auswirken. Für das anschließende Beispiel ist von folgenden Annahmen auszugehen:

Darlehenszinssatz: 13 %

Persönlicher Einkommensteuersatz: 35 %

$$i_f = 13 \% \times (1 - 0,35)$$

$$i_f = \underline{8,45 \%}$$

Die Eigenkapitalrendite setzt sich aus dem risikofreien Basiszinssatz i_f sicherer Staatsanleihen (bis zu 30 Jahren Laufzeit) und einem Risikozuschlag für das operative Risiko (z.B. Honorarausfälle, Mandatsabgänge), dem Kapitalstrukturrisiko (also dem Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital) und dem Fungibilitäts- bzw. Immobilitätsrisiko (Praxen sind nicht so leicht zu verkaufen wie eine öffentliche Anleihe) zusammen.

Eine marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlages ist nach den Grundsätzen des Kapitalmarktpreisbildungsmodells (Capital Asset Pricing Model, CAPM) möglich (vgl. IdW S 1, 834). Nach dem CAPM-Modell erfolgt eine Ableitung des Risikozuschlages aus der langfristigen durchschnittlichen Marktrendite unsicherer Anlagen (z.B. ein repräsentativer Aktienindex wie der DAX). Beträgt z.B. i_f 5 % und weist der DAX

langfristig eine Rendite (Performance) i_{index} von 11 % auf, so stellen die 6 % Differenz die Marktrisikoprämie dar (vgl. Lüdenbach, 2001, 600). Das CAPM-Modell unterstellt, dass die Höhe des Risikozuschlages für ein(e) Unternehmen/Praxis (oder auch einer Branche) davon abhängig ist, ob die Rendite stärker oder schwächer als der Vergleichsindex schwankt. Die Schwankung gegenüber dem (Aktien-)Index wird durch den Rendite-Schwankungskoeffizienten Beta (β) ausgedrückt (vgl. Klaus, 2000, 28).

Ein Beta von 1 bedeutet, dass sich die Unternehmens-/Praxisrendite identisch zum Vergleichsindex entwickelt. Schwankt die Unternehmens-/Praxisrendite stärker ($b > 1$) als der Index, so wird der Markt eine höhere Risikoprämie verlangen, im umgekehrten Fall ($\beta < 1$) eine niedrigere.

Die Ermittlung des β -Faktors ist nur für börsennotierte Unternehmen möglich. Soweit nicht börsennotiert – wie Steuerberaterpraxen – ist entweder auf Branchen-Betas bzw. Vergleichsunternehmen zurückzugreifen. Alternativ kann auch aus betriebswirtschaftlichen Kennzahlen einer bilanzierenden Praxis selbst ein sog. Accounting Beta errechnet werden (vgl. Lüdenbach, 2001, 600).

Küntzel (2000, 1105 f.) hält das DCF-Verfahren in der „Spielart“ des Bruttoansatzes für die Bewertung einer Arztpraxis noch nicht für anwendbar. Er führt dafür folgende Argumente an:

- Das CAPM-Modell ist erkennbar nicht für nicht börsennotierte Unternehmen entwickelt worden.
- Die datenmässige Basis für eine Entwicklung von speziellen Accounting-Betas für Arztpraxen ist nicht gegeben und müsste zunächst noch aufgebaut werden.
- Betafaktoren sind statistisch nur für die Vergangenheitszeiträume zu ermitteln, während die Praxisbewertung zukunftsgerichtet ist.

Für Steuerberaterpraxen ist jedoch davon auszugehen, dass hier die Renditen weniger starken Schwankungen unterlegen sind als die des Gesamtmarktes, was auch die Marktbeobachtungsergebnisse einer längeren Zeitreihe durch Barthel belegen (vgl. Barthel, 1996 b, 161).

Einem Betafaktor von 0,9 wie ihn von Borstel/Schoor (2001, 175) als tendenziell vertretbar ansehen, kann m.E. zugestimmt werden.

Der Kapitalzinssatz für das Eigenkapital lässt sich nach folgender Formel errechnen (vgl. Lüdenbach, 2001, 600):

$$i_e = i_{rf} + \beta \times (i_{index} - i_{rf}) \text{ im CAPM-Modell}$$

$$i_e = 5 + 0,9 \times (11 - 5)$$

$$i_e = 5 + 0,9 \times 6$$

$$i_e = \underline{10,4}$$

Unter Berücksichtigung des typisierten Ertragssteuersatzes von 35 % ergibt sich nachstehender Zinssatz:

$$10,4 \times (1 - 0,35) = \underline{6,76 \%}$$

Nach dem WACC-Ansatz wird bei der Berechnung des gewichteten Durchschnitts für die Zukunft ein konstanter Verschuldungsgrad unterstellt, der sich aus der individuellen – eventuell auch prognostizierten – Kapitalstruktur der Praxis ergibt. Im steuerberatenden Beruf darf eine hohe Eigenkapitalquote, z.B. 60 %, angenommen werden (Fremdkapitalquote demnach 40 %).

Unter Einsetzung der bisher ermittelten Werte für den Eigenkapitalzins bzw. Fremdkapitalzins (nach Ertragsteuer) ergibt sich folgender gewichteter Kapitalkostensatz (= WACC):

$$\text{WACC} = 0,6 \times 6,76 + 0,4 \times 8,45$$

$$\text{WACC} = 4,06 + 3,38 = \underline{7,44 \%}$$

Bei dem abschliessenden Beispiel wird ein Abzinsungssatz von 7 % angenommen.

In der vierten und letzten Stufe wird zunächst der Gesamtkapitalwert der operativen Praxis ermittelt. Der Wert des nicht praxisnotwendigen Vermögens wird davon abgesetzt. Nach Subtraktion mit dem Marktwert des Fremdkapitals ergibt sich der Unternehmenswert (= Marktwert des Eigenkapitals). (Vgl. von Borstel/Schoor, 2001, 177).

Die bisherigen Ausführungen sollen nunmehr unter Rückgriff auf die unter Tz. 6.1.4. für eine Steuerberater-Stadtpraxis gegebenen Daten und

Annahmen unter Hinzufügung weiterer Prognosebeträge in eine tabellarische Darstellung überführt werden:

Jahr (nach Einzelpraxisübernahme)	01	02	03	04	05
Praxisergebnis (EBIT) in TDM:	410	420	430	460	470
+ Abschreibungen	80	80	100	120	120
= Brutto Cash-Flow	490	500	630	680	690
./. Investitionen Anlagevermögen	40	50	60	80	90
./. Veränderungen Umlaufvermögen (z.B. Honorarforderungen)	10	15	18	18	20
= Free Cash-Flow	440	435	552	582	580
./. typisierte Einkommensteuer 35 %	154	152	194	203	203
Entnahmefähiger Betrag:	286	283	358	379	377
Barwert ¹⁾ der entnahmefähigen Beträge für die Jahre 1 bis 5 = 1.364 TDM (bei einem unterstellten WACC von 7 %)	267	247	292	289	269

¹⁾ Die Barwerte wurden aus Bouveret, Gillardon, Abzinsungsfaktor, 1978, S. 238, entnommen.

Nach Ablauf der ersten fünf Jahre wird zunächst mit einem Liquidationswert von 1,8 Mio. DM – welcher einem Barwert von 1.199 TDM entspricht – gerechnet werden. Erst in der zweiten Alternative wird die Rentenformel angesetzt.

	<u>TDM</u>	<u>TDM</u>
Gesamtkapitalwert der operativen Praxis:		
Phase 1	1.364	
+ Liquidationswert - abgezinst mit 7 % -	<u>1.199</u>	2.563
./. Wert des nicht praxisnotwendigen Vermögens (z.B. Einrichtung Sozialraum)		<u>36</u>
= Gesamtkapitalwert		2.527

./. Marktwert des Darlehens:

Eine jährliche Zinsbelastung von beispielsweise 35.000,00 DM bei einem errechneten Zinssatz für Fremdkapital von 8,45 % ergibt ein gesamtes Fremdkapital von	<u>414</u>
--	------------

Eigenkapitalwert (= eigenkapitalbezogener
Unternehmenswert = Shareholder Value =
Grenz-/Kaufpreis) 2.113

Unterstellt wird eine fiktive Veräußerung und Wertschätzung der Praxis auf den Veräußerungszeitpunkt (!) - vgl. Henselmann/Kniest, 2001, 130 - .

Eine Übersicht der bisher gefundenen „Kaufpreiseinstiege“ zeigt Anlage 3.

Alternativ wird jetzt ab Beginn 06 (Phase II) mit einem konstanten entnahmefähigen Betrag von 377 TDM gerechnet. Bei einem Kalkulationszinsfuß von 7 % ergibt sich nach der Formel der ewigen Rente ein Kapitalwert von 5.386 TDM ($377 \text{ TDM} : 0,07$). Abgezinst auf den Bewertungsstichtag beträgt der Barwert 3.840 TDM ($5.386 \text{ TDM} : 1,4024$ oder: $5.386 \text{ TDM} \times 0,712986$ Abzinsungsfaktor 7 % im 5. Jahr. Der sog. „Restwert“ (Residual Value) bezieht sich auf den Beginn des Restwertzeitraumes (vgl. Henselmann/Kniest, 2001, 130).

Der Gesamtkapitalwert der operativen Praxis beträgt somit	
1.364 TDM + 3.840 TDM =	5.204 TDM
(Jahre 1 – 5 und Rentenbarwert)	
./. Wert des nicht praxisnotwendigen	
Vermögens (z.B. Einrichtung Sozialraum)	<u>33 TDM</u>
= Gesamtkapitalwert	5.171 TDM
./. Marktwert des Darlehens	
(Unterstellte Fremdkapitalquote von 40 %)	
Eine jährliche Zinsbelastung von	
beispielsweise 35.000,00 DM bei	
einem errechneten Zinssatz für	
Fremdkapital von 8,45 % ergibt	
ein gesamtes Fremdkapital von	<u>414 TDM</u>
Eigenkapitalwert (=eigenkapitalbezogener	
Unternehmenswert = Shareholder Value =	
Grenz-/Kaufpreis)	<u>4.757 TDM</u>

Je weiter der Blick in die Zukunft gerichtet ist, desto grösser wird logischerweise auch das Risiko des Erwerbers, ob er den im Rentenmodell angesetzten uniformen entnahmefähigen Betrag auf Dauer halten können und welchen Veränderungen der Kapitalisierungszinssatz unterliegen wird. Wegen des starken Gewichts der zweiten Phase müssen die gesetzten Prämissen kritisch hinterfragt werden. Sofern mit zukünftigen wesentlichen Veränderungen zu rechnen ist (Beispiele aus der Vergangenheit: Wegfall der Vermögen- und Gewerbesteuererklärungen sowie des Buchführungsprivilegs), muss dieses berücksichtigt werden (vgl. Kußmaul, 1999, 334).

Wenn jedoch zwischen Abgeber und Erwerber Einigkeit über eine zukunftsbezogene Bewertung und den dazu gemachten Annahmen besteht, wird jeder letztlich „subjektiv“ mit dem gefundenen Ergebnis zufrieden sein.

Anlage 3: Übersicht möglicher „Kaufpreiseinstiege“

		<u>DM</u>
1.) Nach dem Umsatzwertverfahren:		
Faktor 1,2		
Goodwill	1.688.000,00 DM	
+ Substanzwert	<u>300.000,00 DM</u>	<u>1.988.000,00</u>
2.) Nach der modifizierten Ertragswertmethode:		
a) beim Zinssatz $p = 8 \%$ Vergütungszeitraum $n = 7$ Jahre		
Goodwill	1.534.154,00 DM	
+ Substanzwert	<u>300.000,00 DM</u>	<u>1.834.154,00</u>
b) beim Zinssatz $p = 8 \%$ Vergütungszeitraum $n = 8$ Jahre		
Goodwill	1.693.333,00 DM	
+ Substanzwert	<u>300.000,00 DM</u>	<u>1.983.333,00</u>
3.) Nach dem DCF-Verfahren:		
WACC: 7 %		
Liquidationswert nach 5 Jahren: 1,8 Mio. DM		
Eigenkapitalbezogener Unternehmenswert:		<u>2.113.000,00</u>

Branchentypische Wertfindungsmethoden

Berufsorganisation	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.	Bundessteuerberaterkammer	Bundesrechtsanwaltskammer	Bundesärztekammer
Fundstelle	WP-Handbuch 2000, Band I, S. 148-149	Berufsrechtliches Handbuch, 1990, Abschnitt 5.2.2	BRAK-Mitteilungen, o. Jg. (1992), S. 24-28	Deutsches Ärzteblatt, 84. Jg. (1987), S. B 671-B 673
Methodik	Substanzwert + Goodwill	Substanzwert + Goodwill	Substanzwert + Goodwill	Substanzwert + Goodwill
Substanz	keine Angaben	Teilwert	Teilwert	Verkehrswert = Zeitwert
Goodwill	Umsatzwertverfahren	Umsatzwertverfahren	Umsatzwertverfahren	Umsatzwertverfahren
Umsatz (U)	Durchschnitt der Umsätze der letzten drei bis vier Jahre.	Geschätzter Umsatz eines Zeitraums von 12 Monaten.	Durchschnitt der Umsätze der letzten drei Jahre; Letztjahresumsatz doppelt gewichtet.	Durchschnitt der Umsätze der letzten drei Jahre.
Abzüge	Keine konkreten Angaben; (Ziel: Ermittlung des nachhaltigen Umsatzes).	Aperiodische und personenbezogene Einnahmen.	Ausserordentliche und personenbezogene Einnahmen.	Keine Angaben.
Multiplikator (M)	1 –1,3 (maximal 1,4)	Keine konkreten Angaben; ist von Preisen für vergleichbare Praxen abzuleiten.	0,5 – 1; (maximal 1,5)	0,33
Zu-/Abschlag (ZA)	Keine konkreten Angaben	Keine konkreten Angaben	Abzug eines kalkulatorischen Unternehmerlohns (kU); individuelle Zu- und Abschläge (ZA).	Abzug eines kalkulatorischen Unternehmerlohns (kU); individuelle Zu- und Abschläge (ZA).
Gesamtwert der Praxis	$SW + \frac{(U_{-1} + U_{-2} + U_{-3})}{3} \cdot M$	$SW + U \cdot M$	$SW + \frac{(2U_{-1} + U_{-2} + U_{-3})}{4} \cdot M - kU \pm ZA$	$SW + \frac{(U_{-1} + U_{-2} + U_{-3})}{3} - kU \cdot M \pm ZA$

Anlage 2: Synopse branchentypischer Wertfindungsmethoden (nach Englert, 1996, 65)

Baldur Hötten

Literaturverzeichnis:

Buchbeiträge:

Baetge, Prof. Dr. Dr. h.c. Jörg; Niemeyer, Kai; Kümmel, Jens (2001): Darstellung der Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel. In: Peemöller, Prof. Dr. Volker (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. Herne/Berlin. Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.

Englert, Dr. Joachim (1996): Die Bewertung von Wirtschaftsprüfer- und Steuerberaterpraxen. Düsseldorf: IdW-Verlag GmbH.

Englert, Dr. Joachim (2001): Bewertung von Steuerberaterkanzleien und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. In: Peemöller, Prof. Dr. Volker (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. Herne/Berlin. Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.

Henselmann, Prof. Dr. Klaus; Kniest, Wolfgang (2001): Unternehmensbewertung: Praxisfälle mit Lösungen. 2. Auflage. Herne/Berlin: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.

Löhnert, Dr. Peter G.; Böckmann, Ulrich J. (2001): Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung. In: Peemöller, Prof. Dr. Volker (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. Herne/Berlin. Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.

Von Borstel, Rainer; Schoor, Hans Walter (2001): Kauf und Bewertung einer Steuerberaterpraxis. 2. Auflage. Herne/Berlin: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.

Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2000, 12. Auflage, Band I, Düsseldorf: IdW-Verlag GmbH.

Wollny, Dr. Paul; Wollny, Dr. M. Paul (1994): Unternehmens- und Praxisübertragungen. 3. Auflage. Herne/Berlin: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.

Baldur Hötten

Aufsätze in Festschriften:

Ballwieser, Dr. Wolfgang (1991): Unternehmensbewertung mit Hilfe von Multiplikatoren. In: Rückle, Dr. Dieter (Hrsg.): Festschrift für Erich Loitlsberger. Wien: Linde Verlag, S. 47 – 66.

Kommentare:

Schmidt, Ludwig, Hrsg. (2001): Einkommensteuergesetz. 20. Auflage. München: Verlag C. H. Beck.

Beiträge in Loseblattsammlungen:

Berufsrechtliches Handbuch der Bundessteuerberaterkammer, Empfehlungen für die Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis vom 14./15. Januar 1990. Ziffer 5.2.2., S. 1 - 11.

Bundesrechtsanwaltskammer: Zur Bewertung von Anwaltspraxen. In: BRAK-Mitteilungen (1992), S. 24 - 28.

Bundesärztekammer: Richtlinien zur Bewertung von Arztpraxen. In: Deutsches Ärzteblatt, 84. Jg. (1987), S. B 671 - B 673.

Zeitschriften-, Zeitungs- und Magazinaufsätze:

Barthel, Dr. Carl W. (1996 a): Unternehmenswert: Grundlagen und Varianten des Umsatzverfahrens. In: DStR, Jg. 34, Heft 37, S. 1458 - 1464.

Barthel, Dr. Carl W. (1996 b): Unternehmenswert: Die vergleichsorientierten Bewertungsverfahren. In: DB, Jg. 49, Heft 4, S. 149 - 163.

Baldur Hötten

Barthel, Dr. Carl W. (1996 c): Unternehmenswert: Theoretische Fundierung des Umsatzverfahrens. In: DStR, Jg. 34, Heft 43, S. 1701 - 1707.

Breidenbach, Dr. Berthold (1991): Überlegungen zur Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis. In: DStR, Jg. 29, Heft 1 - 2/1991, S. 47 - 53.

Englert, Dr. Joachim (1997): Die Bewertung von freiberuflichen Praxen mit Hilfe branchentypischer Wertfindungsmethoden. In: BB, Jg. 52, Heft 3, S. 142 - 149.

Heid, Dr. Peter (1998): Die Bewertung gemischter Sozietäten. In: DStR, Jg. 36, Heft 40, S. 1565 - 1572.

Institut der Wirtschaftsprüfer Standard (2000): Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IdW S 1). In: WPg, Jg. 53, Heft 17, S. 825 - 842.

Küntzel, Dr. Wolfram (2000): Bewertung von Arztpraxen. In: DStR, Jg. 38, Heft 26, S. 1103 - 1110.

Kußmaul, Prof. Dr. Heinz (1999): Darstellung der Discounted Cash-Flow-Verfahren – auch im Vergleich zur Ertragswertmethode nach dem IDW Standard ES 1. In: StB, Heft 9/1999. S. 332 - 347.

Lüdenbach, Dr. Norbert (2001): Unternehmensbewertung nach IdW S 1 - Neue Vokabeln, alte Denkverbote? - Teil I. In: Inf, 19/2001, S. 596 - 601.

Peemöller, Prof. Dr. Volker H., Bömelburg, Dr. Peter, Denkmann, Andreas (1994): Unternehmensbewertung in Deutschland. Eine empirische Erhebung. In: WPg, Jg. 47, Heft 22., S. 741 - 749.

Platz, Dr. Jürgen (2001): Bewertung einer Steuerberater-Praxis. In: Inf, 10/2000, S. 310 - 313.

Baldur Hötten

Studienbriefe:

Klaus, Prof. Dr. Hans (2000): Unternehmensbewertung II. Studienbrief: Ablauf und Methoden der Unternehmensbewertung. Studienbrief der Fern-Fachhochschule Hamburg.

Entscheidungen:

BGH, Urteil vom 25.11.1998, NJW 1999, S. 784 ff.

Sonstige Literatur:

Bouveret, Dr. Andreas M. (1978): Abzinsungsfaktoren. Gillardon Verlag Bretten.