

# MASTERARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades  
Master of Arts in Business  
am Masterstudiengang Rechnungswesen & Controlling  
der FH CAMPUS 02

## **Analyse von Unternehmensbewertungsmethoden zur Bewertung einer Tierarztpraxis**

BetreuerIn:  
Mag. Petra Schachner, WP/StB

vorgelegt von:  
Benjamin Faffelberger BA  
(1610532004)

Graz, 20.04.2018

## **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benutzt und die den Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

Graz, 20.04.2018

.....

Benjamin Faffelberger, eh

## **Kurzfassung**

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit der Ermittlung eines objektivierten Praxiswertes für die Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger. Es wird untersucht, inwiefern sich aktuelle Bewertungsmethoden zur Bewertung der Tierarztpraxis eignen.

Im theoretischen Teil der Arbeit wurden aktuelle Unternehmensbewertungsverfahren untersucht. Es wurde analysiert, inwiefern sich diese zur Bewertung von Tierarztpraxen eignen. Es zeigte sich, dass die Prämissen der kapitalmarktorientierten Verfahren, nicht unreflektiert auf Freiberuflerpraxen übertragen werden können.

Der Unternehmenswert kann vereinfacht über Erfahrungssätze bzw. Multiplikatoren aus Vergleichstierarztpraxen ermittelt werden. In Österreich liegen diesbezüglich noch keine Ergebnisse vor. Im modifizierte Ertragswertverfahren wurde ein Bewertungsverfahren konzipiert, das die Spezifika von Freiberuflerpraxen in die Wertermittlung integriert. Durch einen begrenzten Ergebniszeitraum soll die starke Personenbezogenheit und die Reproduzierbarkeit von Tierarztpraxen in das Bewertungskalkül integriert werden.

Im praktischen Teil der Arbeit wurde das modifizierte Ertragswertverfahren zur objektivierten Wertermittlung der Tierarztpraxis verwendet. Das Unternehmen und dessen Umfeld wurde analysiert und eine Planungsrechnung erstellt. Der Unternehmensplanung wurde ein dreijähriger Kapitalisierungszeitraum zugrunde gelegt. Zur objektivierten Bestimmung der Eigenkapitalkosten wurde auf das CAPM zurückgegriffen. Zur Ermittlung des kalkulatorischen Unternehmerlohns wurde das Gehalt eines potentiellen Fremdgeschäftsführers angesetzt. Bei der Planung wurde ein begrenzter Planungszeitraum unterstellt, darum wurde ein materieller Praxiswert in der Wertermittlung berücksichtigt. Das Ergebnis wurde anhand von Erfahrungssätzen und der Empfehlung der steirischen Ärztekammer plausibilisiert.

Im Zuge der Bewertung wurde festgestellt, dass das modifizierte Ertragswertverfahren ein geeignetes Bewertungsverfahren zur Wertermittlung von Tierarztpraxen darstellt. Es musste teilweise vom österreichischen Fachgutachten abgewichen werden, um eine adäquate Wertermittlung zu garantieren. Es ist zu erwarten, dass das österreichische Fachgutachten zur Unternehmensbewertung hinsichtlich der Berücksichtigung der Spezifika von Freiberuflerpraxen in der objektivierten Praxiswertermittlung adaptiert wird.

## **Abstract**

This thesis focuses on the objectified valuation of the veterinary practice Dr. Christian Faffelberger. In the theoretical part, valuation methods are analysed to identify how they are applicable for the valuation of veterinary practices. It was found that capital market orientated valuation methods should not be applied uncritically.

The value of veterinary practices could also be determined by multiples developed by empirical values of former transaction for example. To derive multiples based on empirical values on the prices for veterinary practices there is no data available in Austria yet. The characteristics of veterinary practices can be integrated in the valuation using the modified income approach.

As a result, to determine the objectified value of the veterinary practice the modified income approach was used. The company and the industry in which it operates was analysed. To calculate the future earnings a planning period of three years was used. The expected cost of equity was determined using the CAPM. It was also necessary to consider imputed wages of management in the valuation of the veterinary practice. For the reason of an assumed ending planning period a value for the assets of the practice was also considered. The result of the valuation using the modified income approach was checked for plausibility by using multiples.

To determine the value of the veterinary practice Dr. Christian Faffelberger it became apparent that the modified income approach is an appropriate method to determine the value of veterinary practices. On some points during the valuation process it was necessary to differ from the Austrian professional guidelines for valuations. It is expected that the professional guidelines will be adopted in the future to integrate characteristics of veterinary practices in the objectified valuation.

# Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	1
1.1	Ausgangssituation .....	1
1.2	Problemstellung.....	2
1.3	Praxisoutput.....	2
1.4	Aufbau der Arbeit .....	3
1.5	Geplante Methoden .....	4
1.6	Abgrenzung .....	4
2	Grundsätze der Unternehmensbewertung von Tierarztpraxen .....	5
2.1	Wert und Preis.....	5
2.2	Anlässe und Funktionen der Praxisbewertung.....	6
2.3	Betriebswirtschaftliche und rechtliche Merkmale von Tierarztpraxen .....	8
2.3.1	Aspekt der Personenbezogenheit.....	10
2.3.2	Tierärzte als KMU .....	11
2.3.3	Dienstleistung und Tierarztpraxen.....	14
2.3.4	Reproduzierbarkeit .....	15
2.3.5	Der Tierarzt im österreichischen Recht .....	16
3	Darstellung der Methoden zur Unternehmensbewertung von Tierarztpraxen .....	19
3.1	Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen .....	19
3.2	Gesamtbewertungsverfahren.....	20
3.2.1	Bewertungsrelevante Komponenten der Gesamtbewertungsverfahren.....	21
3.2.2	Flow-To-Equity-Ansatz.....	24
3.2.3	WACC-Ansatz.....	25
3.2.4	Adjusted-Present-Value-Ansatz .....	26
3.2.5	Kritische Betrachtung der DCF-Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen.....	26
3.2.6	Ertragswertverfahren .....	28
3.2.7	Kritische Betrachtung des Ertragswertverfahrens zur Bewertung von Tierarztpraxen .	29
3.2.8	Multiplikatorverfahren.....	31
3.3	Modifiziertes Ertragswertverfahren .....	36
3.3.1	Ermittlung des Planungszeitraumes.....	36
3.3.2	Ermittlung des kalkulatorischen Unternehmerlohns .....	37
3.3.3	Berücksichtigung der Substanz .....	38
3.4	Einzelbewertungsverfahren.....	39
3.4.1	Substanzwert auf Basis von Reproduktionswerten.....	39
3.4.2	Substanzwert auf Basis von Liquidationswerten.....	40
3.4.3	Substanzwert im Sinne ersparter Aufwendungen.....	41
3.4.4	Alternativrechnung Gründung oder Kauf.....	42
3.5	Empfehlungen und Richtlinien zur Bewertung von Freiberuflerpraxen.....	43
4	Analyse des Tierarztunternehmens.....	46
4.1	Bewertungsauftrag .....	46
4.2	Vorstellung des Kooperationspartners .....	46
4.3	Rechtliche und wirtschaftliche Verhältnisse.....	47
4.3.1	Rechtliche Verhältnisse .....	47
4.3.2	Branchenanalyse nach Porter.....	48
4.3.3	Analyse des Leistungsangebots .....	51

4.3.4	Analyse der Kundenstruktur .....	52
4.3.5	Analyse der Finanzlage .....	53
5	Bewertung nach dem modifizierten Ertragswertverfahren.....	56
5.1	Bewertungsanlass .....	56
5.2	Anzuwendendes Bewertungsverfahren .....	57
5.3	Bewertungsparameter.....	57
5.3.1	Festlegung des Kapitalisierungszeitraumes .....	57
5.3.2	Bestimmung der Eigenkapitalkosten .....	59
5.3.3	Bestimmung des kalkulatorischen Unternehmerlohns .....	63
5.4	Durchführung der Unternehmensplanung.....	64
5.4.1	Planung der Szenarien .....	65
5.4.2	Investitionsplan.....	67
5.4.3	Personalplanung.....	68
5.4.4	Planung der Einnahmen.....	69
5.4.5	Planung der Ausgaben .....	70
5.4.6	Darstellung des finanziellen Überschusses.....	71
5.4.7	Ermittlung des materiellen Praxiswertes .....	72
5.4.8	Berechnung des Unternehmenswertes .....	73
6	Plausibilisierung des Unternehmenswertes .....	75
6.1	Plausibilisierung mittels Erfahrungssätzen .....	75
6.2	Plausibilisierung mittels Empfehlung der steiermärkischen Ärztekammer .....	77
6.3	Zusammenfassung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung.....	79
7	Zusammenfassung .....	80
	Literaturverzeichnis .....	82

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Wertarten mit Einigungsbereich.....	7
Abbildung 2: Qualitative Merkmale von KMU .....	13
Abbildung 3: Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen.....	20
Abbildung 4: Beispielhafte Darstellung der Erfolgsangleichung .....	42
Abbildung 5: Branchenanalyse.....	48
Abbildung 6: Gesamtbewertung der Branchenanalyse. ....	50

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Gegenüberstellung eines gewerblichen und freiberuflichen Unternehmen.....	9
Tabelle 2: Schwellenwerte zur Definition von KMU.....	12
Tabelle 3: Berechnungsschema Flow-To-Equity .....	24
Tabelle 4: Berechnungsschema Free-Cashflow .....	25
Tabelle 5: Ablauf einer Multiplikatorbewertung.....	31
Tabelle 6: Beispiele für werterhöhende und wertmindernde Faktoren .....	33
Tabelle 7: Substanzwert auf Basis von Reproduktionswerten .....	40
Tabelle 8: Substanzwert auf Basis von Liquidationswerten.....	41
Tabelle 9: Bewertungsauftrag.....	46
Tabelle 10: Rechtliche Verhältnisse .....	47
Tabelle 11: Darstellung der bereinigten Umsatzerlöse.....	54
Tabelle 12: Darstellung der bereinigten Ausgaben .....	55
Tabelle 13: Bereinigter Einnahmenüberschuss vor Steuern.....	56
Tabelle 14: wertbildende Faktoren für den Kapitalisierungszeitraum .....	59
Tabelle 15: Zinssatz zu unterschiedlichen Restlaufzeiten deutscher Bundesanleihen .....	60
Tabelle 16: Ermittlung der Abzinsungsfaktoren .....	62
Tabelle 17: Planung kalkulatorischer Unternehmerlohn.....	64
Tabelle 18: Planung der produktiven Stunden .....	66
Tabelle 19: Investitions- und Abschreibungsplanung .....	68
Tabelle 20: Planung der Personalausgaben .....	69
Tabelle 21: Produktivität in Planstunden für das erste Szenario .....	69
Tabelle 22: Planung der Einnahmen.....	70
Tabelle 23: Planung der Ausgaben.....	70
Tabelle 24: Planung der Steuerlast .....	72
Tabelle 25: Planung der finanziellen Überschüsse.....	72
Tabelle 26: Ermittlung des Fortführungswertes .....	73
Tabelle 27: Berechnung des Unternehmenswertes.....	74
Tabelle 28: Unternehmenswerte nach Szenarien.....	74
Tabelle 29: Umsatzbezogene Erfahrungssätze nach Barthel.....	75
Tabelle 30: Anwendung der Erfahrungssätze für Tierärzte nach Barthel .....	76
Tabelle 31: Umsatzbezogene Erfahrungssätze nach Merk.....	76
Tabelle 32: Anwendung der Erfahrungssätze für Allgemeinmediziner nach Merk.....	77
Tabelle 33: Ideeller Praxiswert nach dem oberösterreichischen Ärztekammermodell .....	77

Tabelle 34: Ermittlung des fiktiven materiellen Substanzwert .....	78
Tabelle 35: Unternehmenswert nach dem steirischen Modell.....	78

## Abkürzungsverzeichnis

APV	Adjusted-Present-Value
ÄrzteG	Ärztegesetz
BAO	Bundesabgabenordnung
DCF	Discounted-Cash-Flow
ESStG	Einkommensteuergesetz
FLAF	Familienlastenausgleichsfonds
FTE	Flow-To-Equity
GDN-K	Gesundheitsdienst für Nutztiere für Kärnten
KFZ	Kraftfahrzeug
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
OP	Operationssaal
ÖNACE	Österreichische Systematik der Wirtschaftstätigkeiten
ÖTAK	Österreichische Tierärztekammer
TÄG	Tierärztegesetz
TGD	Tiergesundheitsdienst
TSchG	Tierschutzgesetz
UGB	Unternehmensgesetzbuch
WACC	Weighted-Average-Cost-of-Capital
WACS	Wertabschlag Credit Spread

# 1 Einleitung

## 1.1 Ausgangssituation

In Österreich gab es im Jahr 2014 326.864 KMU, die insgesamt 1.923.361 Menschen beschäftigten. Damit zählten 99,70% der österreichischen Unternehmen zu KMU und stellen einen Pfeiler der österreichischen Wirtschaft dar.<sup>1</sup> Unternehmer werden in Österreich zum Großteil im Zuge einer gewerblichen Tätigkeit aktiv. Voraussetzung für eine gewerbliche Tätigkeit ist gemäß § 23 Z 1 EStG die selbstständige und nachhaltige Betätigung mit Gewinnerzielungsabsicht.

Neben den gewerbsmäßig tätigen Unternehmern stehen die Freiberufler. Diese werden z.B. im Einkommensteuergesetz differenziert zu den Gewerbebetrieben betrachtet. Im Einkommensteuergesetz werden diese abschließend aufgezählt. Beispiele für freie Berufe sind Ärzte, Rechtsanwälte, Tierärzte und Apotheker. Um einen freien Beruf ausüben zu können, bedarf es normalerweise eines Universitätsabschlusses und zusätzlich mehrjähriger Berufserfahrung. Weitere Aspekte der freien Berufe sind ein persönliches Verhältnis zu den Klienten sowie Tätigkeiten, die im Interesse der Bürger stehen. Sie erbringen ihre Leistungen höchstpersönlich, eigenverantwortlich und fachlich unabhängig.

Zum 31.12.2016 gab es eine Anzahl von 79.740 Freiberufler in Österreich.<sup>2</sup> In Österreich haben diese sich in 9 verschiedenen Kammern organisiert. In dieser Masterarbeit wird das Augenmerk auf freiberuflich tätige Tierärzte gelegt. Die ÖTAK stellt mit 3.915 Mitgliedern die siebtgrößte Kammer dar.

Diese Arbeit beschäftigt sich mit der Bewertung der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger mit Unternehmenssitz in Weitensfeld im Gurktal. Der Tierarzt plant in den nächsten Jahren seine tierärztliche Tätigkeit zu beenden und die Praxis verkaufen. Eine weitere Option für ihn ist bis zur Beendigung in einer Praxisgemeinschaft mit einem Tierarztkollegen zusammenzuarbeiten.

Wiewohl in Deutschland und in Österreich von den Kammern teilweise Empfehlungen und Richtlinien zu den kammerzugehörigen Unternehmen verabschiedet wurden, fehlt eine solche zur Bewertung von Tierärzten. Auf Grund fehlender verbindlicher Vorgaben seitens der Tierärztekammer steht der Unternehmensbewerter vor einer Vielzahl von Möglichkeiten, um die Bewertung an dem Bewertungsobjekt einer Tierarztpraxis durchzuführen. So liegt es in seinem Ermessen, welches Bewertungsverfahren angewendet wird. Dem Thema der Bewertung von Tierarztpraxen kommt Relevanz zu, da es im deutschsprachigen Raum nahezu keine Literatur

---

<sup>1</sup> Vgl. BMWFW [2016], Onlinequelle [10.12.2017], S. 14 f.

<sup>2</sup> Vgl. o.V. [2016], Onlinequelle [10.12.2017], S. 1.

darüber gibt. Wie für jedes Unternehmen stellt sich hier, aufgrund unterschiedlicher Bewertungsanlässe, die Frage des Wertes der Praxis zu einem bestimmten Stichtag, unter Anwendung eines bestimmten Bewertungsverfahrens.

## **1.2 Problemstellung**

Die Bewertung von Unternehmen ist ein sensibles Thema. Unternehmer bekommen Aufschluss darüber, wie viel ihr Unternehmen nach eingehender Analyse und unter den Prämissen, welchen der angewandten Bewertungsmethode zugrunde liegen, wert ist. Es kann vorkommen, dass der Wert, den der Unternehmensgründer seinem Unternehmen geben würde, von dem Wert abweicht, der im Zuge einer professionell durchgeführten Unternehmensbewertung ermittelt wurde. Eine plausible und nachvollziehbare Wertermittlung ist von Relevanz, wenn das eigene Unternehmen nach Verhandlungen zu einem angemessenen Preis verkauft oder es in eine Gesellschaft eingebracht werden soll.

Obwohl viele Unternehmen von Freiberuflern geführt werden, wird in der Literatur zum Großteil die Unternehmensbewertung von kapitalmarktorientierten Unternehmen behandelt. Unternehmensbewertungsmodelle wurden für solche Unternehmen entwickelt. Die Bewertung von Tierarztpraxen stellt den Bewerter vor die Herausforderung, die Unternehmensbewertungsmodelle auf die Anforderungen dieser speziellen Unternehmensgruppe anzupassen.

Da die spezifische Bewertung von Tierarztpraxen in der Wissenschaft noch keinen Eingang gefunden hat, will diese Arbeit Unternehmensbewertungsmodelle und ihre Anwendbarkeit auf die Ermittlung eines Unternehmenswertes für Tierarztpraxen untersuchen. Auf Basis, der zur Bewertung zur Verfügung gestellten Informationen soll entschieden werden, welches Bewertungsverfahren die für Tierärzterberufe relevante Aspekte bei der Wertermittlung bestmöglich berücksichtigt und anschließend angewendet werden.

## **1.3 Praxisoutput**

Durch die Analyse des Unternehmens und seines Umfeldes bekommt der Kooperationspartner Einblick in die wesentlichen Faktoren, die den Wert seiner Tierarztpraxis bestimmen. Durch die Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsmodelle, soll dem Kooperationspartner der Wert seines Unternehmens vorgestellt werden. Diese Informationen sollen als Hilfe bei möglichen Verhandlungen dienen, um die Vorzüge und möglichen Risiken der Tierarztpraxis aufzuzeigen. Das Ergebnis kann im Zuge von Verkaufsverhandlungen als Ausgangsbasis dienen, um einen angemessenen Kaufpreis zu erzielen.

Für den Verkäufer des Unternehmens ist es wichtig, dass der Kaufpreis im Zuge von Verhandlungen so festgelegt wird, dass das Unternehmen nicht unter seinem Wert verkauft wird. Außerdem soll der Kaufpreis nicht zu hoch angesetzt werden, um mögliche Interessenten nicht abzuschrecken. Die Ergebnisse dieser Arbeit sollen den objektivierten Wert der Tierarztpraxis wiedergeben.

Die Erkenntnisse aus der kritischen Betrachtung der verschiedenen Bewertungsmethoden auf ihre Anwendbarkeit zur Bewertung von Tierarztpraxen soll dazu dienen, spezifische Anpassungen, die für Tierarztpraxen notwendig sind, zu identifizieren und anzuwenden. Ebenso soll ein Bewertungsmodell identifiziert werden, welches zur Bewertung von Tierarztpraxen bestmöglich geeignet ist.

#### **1.4 Aufbau der Arbeit**

Im Einleitungskapitel werden die Ausgangssituation, die Problemstellung und der Praxisoutput beleuchtet.

Im zweiten Kapitel soll die theoretische Basis zur Unternehmensbewertung von Tierarztpraxen gelegt werden. Es wird aufgezeigt, warum die Bewertung von notwendig ist und worin der Unterschied zwischen einem Wert, der bei einer Unternehmensbewertung ermittelt wurde, und dem Preis, der z.B. nach vorausgehenden Verhandlungen gezahlt wurde, liegt. Zudem werden die betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Merkmale von Tierarztpraxen dargelegt.

Im dritten Kapitel werden aktuelle Verfahren in der Unternehmensbewertung und ihre Anwendbarkeit auf Tierarztpraxen untersucht. Neben den kapitalmarktorientierten Modellen werden das Ertragswertverfahren, das modifizierte Ertragswertverfahren, das Multiplikatorverfahren, die Einzelbewertungsverfahren sowie Empfehlungen und Richtlinien zur Bewertung von Freiberuflerpraxen betrachtet.

Kapitel vier stellt das erste Kapitel des Praxisteils der Arbeit dar. Bevor die Unternehmensbewertung durchgeführt werden kann, wird eine Analyse des Kooperationspartners und seines Umfeldes durchgeführt. In diesem Kapitel soll z.B. identifiziert und analysiert werden, welche Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken dem Unternehmen zugrunde liegen oder wie sich das Unternehmen in seiner Branche behauptet. Ziel ist die Identifizierung von Faktoren, welche die Führung der Tierarztpraxis an ihrem Standort positiv bzw. negativ beeinflussen können. Grund ist, dass der Unternehmenswert einer Tierarztpraxis von mehr Faktoren beeinflusst wird als z.B. vom erwirtschafteten Umsatz der letzten Jahre. Diese Faktoren sollen im Zuge der Unternehmensbewertung des Kooperationspartners ihren Niederschlag finden.

In Kapitel fünf und sechs sollen die verschiedenen Unternehmensbewertungsmodelle angewendet und plausibilisiert werden.

## **1.5 Geplante Methoden**

Zur Erarbeitung der Fragestellungen, die im Zusammenhang mit der Bewertung von Tierarztpraxen aufkommen, kommt im ersten Schritt eine Literaturrecherche zur Anwendung. Die in der Literatur empfohlenen Bewertungsverfahren sollen im Hinblick auf die Bewertung von Tierarztpraxen analysiert werden.

Im Rahmen des vierten und fünften Kapitels wird ein ausgewähltes Unternehmensbewertungsmodell auf eine Tierarztpraxis angewandt. Es soll bei der Wertermittlung ein objektivierter Unternehmenswert für die Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger ermittelt werden. Im Kapitel sechs wird der ermittelte Unternehmenswert hinsichtlich seiner Plausibilität überprüft. Kapitel vier und fünf hängen eng zusammen und werden mit den vom Kooperationspartner zur Verfügung gestellten Informationen erarbeitet. Für die Durchführung der Unternehmensbewertung wird Microsoft Excel verwendet.

## **1.6 Abgrenzung**

Es ist nicht Ziel der Arbeit einen möglichen Verkauf der Praxis zu begleiten. Auf die steuerlichen Auswirkungen einer Praxisübertragung wird nicht im Detail eingegangen. Die Arbeit konzentriert sich auf die Bewertung einer Tierarztpraxis und kann, wiewohl es Ähnlichkeiten unter den einzelnen Freiberuflergruppen gibt, nicht im Detail auf die Spezifika der einzelnen Berufsgruppen eingehen.

## 2 Grundsätze der Unternehmensbewertung von Tierarztpraxen

Im Folgenden sollen Grundsätze der Unternehmensbewertung vorgestellt werden. Es wird dargelegt, welcher Wert bei der Unternehmensbewertung ermittelt wird. Dafür werden Möglichkeiten und Grenzen der Wertermittlung bei der Unternehmensbewertung aufgezeigt.

Anschließend werden die Anlässe und Funktionen der Unternehmensbewertung vorgestellt. Es soll gezeigt werden, welche Gründe es für die Erstellung von Unternehmensbewertungen für Tierarztpraxen gibt.

Abschließend werden in den Grundzügen die betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Besonderheiten von Freiberuflern sowie die Einflussgrößen in der Wertermittlung im Hinblick auf Tierarztpraxen vorgestellt.

### 2.1 Wert und Preis

Das Ziel bei der Bewertung von Gütern besteht darin, den Wert eines Wirtschaftsgutes zu ermitteln. „Der betriebswirtschaftliche Wert einer Sache, eines Rechtes oder einer Dienstleistung ergibt sich aus dem Nutzen, den das Wirtschaftssubjekt dem jeweiligen Bewertungsobjekt beimisst.“<sup>3</sup>

Unternehmen sind zu komplex, als dass ihr Wert mit einer Berechnungsmethodik punktgenau ermittelt werden kann. Es gibt keinen einzig wahren Unternehmenswert. Je nach gewählter Methodik kann der Unternehmenswert variieren.<sup>4</sup>

Vom Wert grundsätzlich zu unterscheiden ist der Preis. Wenn eine Transaktion in Form von Geld durchgeführt wird, ist der Preis jener Betrag, der als Ergebnis einer vorher durchgeführten Verhandlung für ein Unternehmen bezahlt wird. In einem vollkommenen Markt sind die jeweiligen Entscheidungswerte von Verkäufer und Käufer ident. In einem unvollkommenen Markt liegt der Preis zwischen den Entscheidungswerten.<sup>5</sup> Daraus ist ableitbar, dass es unwahrscheinlich ist, dass der Preis des Unternehmens mit dem berechneten Unternehmenswert übereinstimmen wird.

Lt. MOXTER<sup>6</sup> kann der Wert eines Unternehmens ausschließlich in Verhältnis zu einem angemessenen Vergleichsobjekt bestimmt werden.

Für den Käufer bzw. dem Verkäufer kommt es nicht auf den Wert des Unternehmens, sondern auf den Kauf- bzw. Verkaufspreis an. Dieser hängt von Marktgegebenheiten und nicht in

---

<sup>3</sup> ASCHAUER (2009), S. 46.

<sup>4</sup> Vgl. FRÖHLICH (2004), S. W155.

<sup>5</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 96 f.

<sup>6</sup> Vgl. MOXTER (1983), S. 123.

erster Linie von der Unternehmensbewertung ab. Erschwerend kommt für Freiberufler hinzu, dass es für sie keinen organisierten Markt gibt, in dessen Rahmen sie ihr Unternehmen z.B. verkaufen können.<sup>7</sup>

Bei Ärzten ist zu beobachten, dass sie der Praxis einen hohen emotionalen Wert beimessen. Dies geht unter Umständen soweit, dass sie auf die mögliche Erzielung eines hohen Verkaufspreises verzichten, solange sie ihre Praxis in den Händen eines Kollegen wissen, der sich um den aufgebauten Kundenstamm in ihrem Sinn bemüht.<sup>8</sup>

## **2.2 Anlässe und Funktionen der Praxisbewertung**

Die Unternehmensbewertungsmethodik richtet sich nach dem jeweiligen Anlass der Unternehmensbewertung. Anlässe für die Unternehmensbewertungen gibt es zahlreiche.

Eine Möglichkeit die Unternehmensbewertungsanlässe zu unterscheiden ist, diese nach nicht dominierten und dominierten Anlässen aufzuteilen. Nicht dominierte Anlässe sind solche, die von den Vertragspartnern freiwillig durchgeführt werden. Hierzu gehört bspw. der Kauf oder Verkauf eines Unternehmens und die wertorientierte Unternehmenssteuerung kann dieser Kategorie zugeordnet werden. Eigentumsverhältnisse können nicht ohne Einwilligung geändert werden. Dominierte Anlässe sind solche, die aus unterschiedlichen Umständen nicht freiwillig zustande kommen und die Möglichkeit eines Abbruchs der Verhandlungen nicht mehr besteht. Dies sind z.B. Unternehmensbewertungen im Falle eines Ausschlusses eines Gesellschafters oder eines eröffneten Insolvenzverfahrens. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, die Anlässe nach dem idealtypischen Lebenszyklus eines Unternehmens zu gliedern.<sup>9</sup> HERING<sup>10</sup> unterscheidet zwischen betriebswirtschaftlichen, persönlichen oder gesetzlichen Anlässen.

Bei der Wertermittlung für Unternehmen gibt es nach der funktionalen Unternehmensbewertung, je nach Zweck der Unternehmensbewertung, drei verschiedene Arten eines Wertes für Unternehmen: der Entscheidungswert, der Arbitrium bzw. Schiedsspruch- oder Vermittlungswert sowie der Argumentationswert.<sup>11</sup> Der Entscheidungswert ist ein subjektiver Grenzpreis für Wirtschaftssubjekte in einer bestimmten Interessenssituation. Er kommt z.B. bei Verkäufen und Käufen von Unternehmen zur Anwendung. Für den Verkäufer ist es der Preis, für den das Unternehmen verkauft werden sollte, ohne sich schlechter als beim Nichtverkauf zu stellen. Für den Käufer ist es der Preis, den er gerade noch zu zahlen bereit wäre.<sup>12</sup> Der Arbitrium

---

<sup>7</sup> Vgl. PUMMERER (2015), S. 1.

<sup>8</sup> Vgl. BRIDTS (2014), S. 18.

<sup>9</sup> Vgl. DRUKARCZYK/SCHÜLER (2015), S. 2 ff.

<sup>10</sup> Vgl. HERING (2014), S. 16.

<sup>11</sup> Vgl. BAUMÜLLER (2016), S. 1545 f.

<sup>12</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 102.

bzw. Schiedsspruch- oder Vermittlungswert kommt zum Einsatz, wenn ein Interessensausgleich zwischen verschiedenen Parteien notwendig ist. Dieser ist z.B. beim Ausscheiden eines Gesellschafters zu ermitteln. Er wird von neutralen Gutachter durchgeführt, welche die Interessen der Parteien berücksichtigen und einen objektivierten Unternehmenswert ermitteln.<sup>13</sup> Im Zuge der Ermittlung von potentiellen Marktpreisen bzw. Marktwerten wird auf die Ermittlung eines objektivierten Wertes zurückgegriffen.<sup>14</sup>

Da es keinen einzig wahren Unternehmenswert gibt, wurde die Lösung im objektivierten Unternehmenswert gefunden. Dieser Wert wird unter typisierenden Annahmen mit der Möglichkeit, die Art und Weise der gewählten Berechnungsmethodik sowie dessen zugrundeliegenden Annahmen nachzuvollziehen, berechnet.<sup>15</sup> Er wird berechnet, wenn der Unternehmenswert von Gesetzeswegen bestimmt werden muss.<sup>16</sup>

Wie aus der untenstehenden Grafik ersichtlich ist, sind die Argumentationswerte der Käufer und der Verkäufer zu beachten. Potentielle Käufer werden versuchen, einen Wert möglichst über ihrer Preisobergrenze zu ermitteln, um so den maximalen monetären Vorteil aus einer potentiellen Transaktion für sich zu generieren. Im Gegensatz dazu werden Verkäufer ihren Argumentationswert möglichst über ihrer Preisuntergrenze ansetzen. Die Käufer werden im Zuge ihrer Unternehmensbewertung Argumente suchen, die den Wert des Unternehmens nach unten drücken. Verkäufer werden jene Bestandteile ihres Unternehmens hervorheben, die einen hohen Argumentationswert begründen.<sup>17</sup>

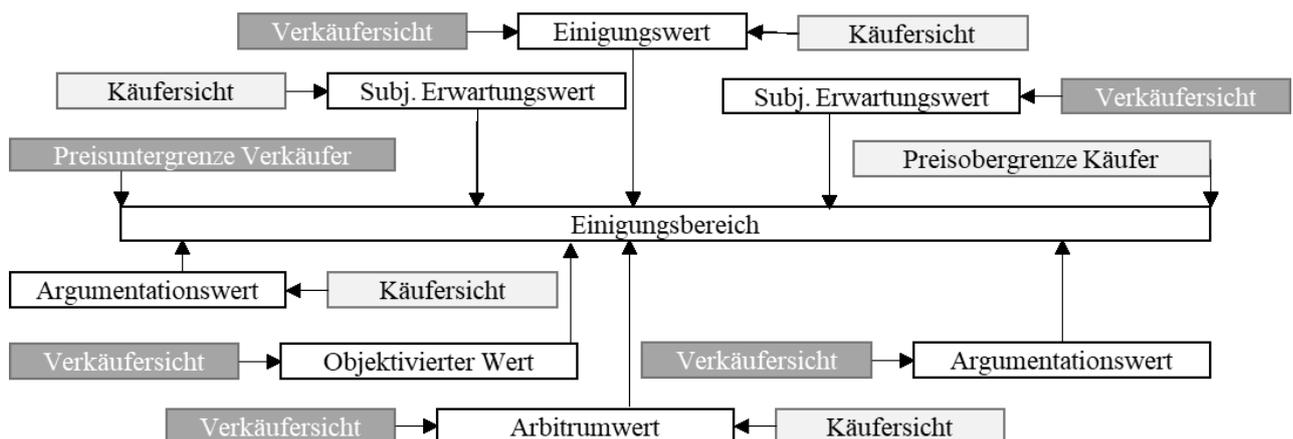


Abbildung 1: Wertarten mit Einigungsbereich, Quelle: SANDER (2014), S. 14 (leicht modifiziert).

<sup>13</sup> Vgl. WAGENHOFER (2017), S. 239 f, Onlinequelle [27.09.2017].

<sup>14</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 102 ff.

<sup>15</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 16.

<sup>16</sup> Vgl. WOLLNY (2008), S. 24.

<sup>17</sup> Vgl. SEISSL (2016), S. 71.

Die subjektiven Erwartungswerte werden sich unterhalb der Argumentationswerte der Käufer und Verkäufer befinden, da nicht damit gerechnet wird, das Unternehmen zu den Argumentationswerten kaufen bzw. verkaufen zu können. Innerhalb des Einigungsbereichs wird bei erfolgreicher Verhandlung der Einigungswert bestimmt. Der Einigungswert muss sich innerhalb des Einigungsbereiches befinden, damit es zu einer erfolgreichen Transaktion kommen kann. Dieser muss nicht das Ergebnis einer Unternehmensbewertung des Käufers oder des Verkäufers sein, sondern ist das Ergebnis des Verhandlungsgeschicks der Parteien. Liegt die Preisuntergrenze des Verkäufers über der Preisobergrenze des Käufers, so kann es bei rein monetären Zielsetzungen nicht zu einer Transaktion kommen.<sup>18</sup>

Das Ziel der verschiedenen Unternehmensbewertungsverfahren besteht darin, einen potentiellen Wert zu ermitteln, der aus der Fortführung einer Unternehmung entsteht. Aus diesem Grund sollten diese Verfahren zukunftsorientiert ausgerichtet sein und die Vergangenheit als Hinweis für mögliche zukünftige Entwicklungen betrachtet werden.<sup>19</sup>

Für Freiberufler ist der Verkauf der Praxis ein relevanter Anlass zur Unternehmensbewertung. Ihnen stehen die Möglichkeiten offen die Praxis entweder zu liquidieren, oder zu veräußern. Die Veräußerung der Praxis bietet sich an, da die Inhaber so von dem aufgebauten Kundenstamm profitieren können. Auf der anderen Seite ergeben sich daraus ebenso für den Käufer Vorteile. Bei erfolgreichem Kauf muss nicht der komplette Kundenstamm neu aufgebaut werden und die vorhandene Einrichtung kann sofort genutzt werden. Weitere Anlässe, die für Freiberufler relevant sind, sind z.B. die Aufnahme oder das Ausscheiden von Gesellschaftern im Rahmen einer Gemeinschaftspraxis.<sup>20</sup>

### **2.3 Betriebswirtschaftliche und rechtliche Merkmale von Tierarztpraxen**

Bis heute gibt es keine Definition, mit der sich der Begriff der freien Berufe allgemeinverständlich erschließen lässt. Eine Möglichkeit besteht darin, diese anhand für Freiberufler typischen Merkmale ihrer Tätigkeit zu definieren: Die Leistungen werden nach hoch qualifizierter Ausbildung persönlich erbracht. Sie arbeiten eigenbestimmt, weisungsfrei und eigenverantwortlich. Es besteht ein Vertrauensverhältnis zwischen Freiberufler und Auftraggeber, sprich Kunden.<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> Vgl. SANDER (2014), S. 14 f.

<sup>19</sup> Vgl. KLINGENBERGER/SANDER (2014), Onlinequelle [19.10.2017], S. 11.

<sup>20</sup> Vgl. SCHMIDT-VON RHEIN (1997); S. 25.

<sup>21</sup> Vgl. TAUPLITZ (1991), S. 38 ff.

Zur Kategorisierung der freien Berufe kann auf die Beschreibung des Gesetzgebers zurückgegriffen werden. So werden in § 22 EStG verschiedene Berufe als ausschließlich zur freiberuflichen Tätigkeit gehörend bezeichnet. Tierärzte und Ärzte werden explizit genannt.

<b>Gewerbliches Unternehmen</b>	<b>Freiberufliches Unternehmen</b>
Die Substanz ist von (wesentlicher) Bedeutung für den Gesamtwert.	Die Substanz der Praxis ist in der Regel von untergeordneter Bedeutung für den Gesamtwert.
Der Goodwill ist neben der Substanz ein Bestandteil des Unternehmenswertes.	Der Goodwill ist von wesentlicher Bedeutung für den Gesamtwert der Praxis
Der Goodwill ist eher unabhängig von der Person des Unternehmers.	Der Goodwill ist eng mit der Person des Praxisinhabers verbunden
Der Goodwill kann in der Regel auf einen neuen Inhaber übertragen und von diesem weitergeführt werden.	Der Goodwill kann nicht ohne weiteres auf einen anderen Berufsangehörigen übertragen werden.
Das Wesen des Goodwills wird sich in der Regel langfristig ändern.	Das Wesen des Goodwills ändert sich grundlegend nach einer Übertragung
Die Reproduzierbarkeit eines vergleichbaren Unternehmens in einem angemessenen Zeit- und Kostenrahmen ist nicht möglich	Die Reproduzierbarkeit der freiberuflichen Praxis, bei herkömmlichen Leistungsangebot, ist möglich

Tabelle 1: Gegenüberstellung eines gewerblichen und freiberuflichen Unternehmens, Quelle: LINDENAU/SPILLER (2008), S. 27 (leicht modifiziert).

Im Rahmen der Unternehmensbewertungstheorie wird zwischen der Bewertung von Freiberuflern und der Bewertung von Gewerbetreibenden unterschieden. Ursachen sind die in der Tabelle beschriebenen charakteristischen Merkmale der Freiberuflerpraxen. Der Begriff Praxis beschreibt die Arbeitsräume in denen Freiberufler tätig sind und umfasst medizinische und beratende Berufe.<sup>22</sup>

Eine genau bestimmte Abgrenzung von Gewerbetreibenden zu Freiberuflern gibt es nicht. Es kann gesagt werden, dass freiberufliche Dienstleistungen nicht ohne der Person des Freiberuflers selbst durchgeführt und reproduziert werden können. Somit stellt dies das entscheidende Unterscheidungsmerkmal dar. Anhand der obig angeführten Gegenüberstellung eines gewerblichen und eines freiberuflichen Unternehmens wird klar, dass der Goodwill in seiner Personenbezogenheit das wesentliche Unterscheidungsmerkmal eines Gewerbetreibenden zu

<sup>22</sup> Vgl. BEHRINGER (2012), S. 290.

einem freiberuflich Tätigen ist.<sup>23</sup> Da bei Tierärzten nicht garantiert werden kann, dass ein potentieller Übernehmer tatsächlich den geplanten Einnahmenüberschuss erzielt, kann bei dem Goodwill von einer Chance des Übernehmers gesprochen werden.<sup>24</sup>

### 2.3.1 Aspekt der Personenbezogenheit

Unter dem Aspekt der Personenbezogenheit wird der Umstand verstanden, dass der Unternehmenserfolg von Freiberuflern zum Großteil auf der Person des Freiberuflers ruht. Dies ist der Unterschied zu gewerblichen Unternehmen, bei dem das Erfolgspotential als zum Großteil personenunabhängig eingestuft werden kann. Um diesem den Freiberuflern anhängenden Charakteristikum im Zuge der Bewertung Ausdruck zu verleihen, wird das Einnahmenpotential, das aus der Bindung zwischen Auftraggeber und Praxisinhaber entsteht, in der Literatur als Praxiswert bezeichnet. Der Begriff Praxiswert soll eine begriffliche Abgrenzung zum Firmenwert gewerblicher Unternehmen darstellen.<sup>25</sup>

Manch eine freiberufliche Praxis hat sich über den Schwerpunkt des Personenbezugs hinweggesetzt. Hier sei auf Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungskanzleien, die international tätig sind und sich als weltweit bekannte Marken etabliert haben, verwiesen. Bei Tätigkeiten in Gesundheitsunternehmen, zu denen u.a. Tierärzte gehören, ist dies nicht der Fall.<sup>26</sup> Die Leistungen von Tierärzten sind an die Person gebunden und können aufgrund der Komplexität der Leistung nicht an Dritte, die nicht im gleichen Maße über die berufliche Qualifikation verfügen, übergeben werden.<sup>27</sup>

Für Kunden, Patienten und Klienten haben die Fähigkeiten des Praxisinhabers höchste Priorität. Mit zunehmender Kundenbindung wird der Erfolg der Praxis noch mehr vom Praxisinhaber abhängig. Die Inhaber bilden den wichtigsten Erfolgsfaktor für eine freiberufliche Praxis.<sup>28</sup> Der wirtschaftliche Erfolg einer Tierarztpraxis stellt sich nicht ohne persönliche Leistungserbringung ein. Aufgrund der hohen physischen und psychischen Anforderungen müssen die Tierärzte über ein hohes Maß an Ausdauer und Strapazierfähigkeit verfügen.<sup>29</sup>

Wie Gewerbetreibende können Freiberufler über ein hohes Maß an Betriebsmitteln in ihrem Eigentum verfügen. Wie es bei den Gewerbetreibenden ein wesentlicher Bestandteil zur Gewinnerzielung ist, so kann gesagt werden, dass es bei Freiberuflern eine Hilfsfunktion zu den

---

<sup>23</sup> Vgl. LINDENAU/SPILLER (2008), S. 26 f.

<sup>24</sup> Vgl. LEUNER/LEHMEIER (2005), S. 306 ff.

<sup>25</sup> Vgl. ENGLERT (2009), S. 722.

<sup>26</sup> Vgl. LEUNER (2015), S. 1071.

<sup>27</sup> Vgl. MERK (2010), S. 358 f.

<sup>28</sup> Vgl. SCHMIDT-VON RHEIN (1997), S. 112.

<sup>29</sup> Vgl. ZIFFUS (2001), S. 25 f.

personenbezogenen Dienstleistungen besitzt. Ausnahmen hiervon stellen z.B. hochspezialisierte Tierarztpraxen dar.<sup>30</sup>

Eine Möglichkeit, um die Bedeutung der Person des Unternehmers zu messen, ist die Anzahl der Mitarbeiter. Der Einfluss des Unternehmers schwindet in Abhängigkeit der Anzahl der Mitarbeiter.<sup>31</sup>

Die hohen Anforderungen, die an Freiberufler vor dem Berufsantritt gestellt werden, wirken zudem als Markteintrittsbarrieren. Zusätzlich zur beruflichen Qualifikation, der eine jahrelang dauernde akademische Ausbildung vorangeht, ist die Mitgliedschaft bei einer Berufskammer zur Berufsausübung notwendig. So darf nach § 1 (2) TÄG derjenige einen tierärztlichen Beruf ausüben, der sich Tierarzt nach dem TÄG nennen darf. Dazu gehört u.a. der Abschluss eines Veterinärstudiums sowie die Eintragung in der Tierärzteliste.

Der Einfluss der Tierärzte auf die bestehende Praxis wird in den Begriffen externer und interner Praxiswert geprägt. Je nachdem ob die Bewertung von der Annahme ausgeht, dass die Inhaber weiterhin tätig sind oder ob ein Wechsel derselben durchgeführt wird, wird ein interner oder externer Praxiswert ermittelt.<sup>32</sup>

### **2.3.2 Tierärzte als KMU**

Bisweilen hat sich keine einheitliche Definition von KMU, zu denen die Freiberufler gezählt werden können, gefunden. Unter den verschiedenen Herangehensweisen eine Begriffserklärung zu finden, wird eine Orientierung an qualitativen und quantitativen Kriterien herangezogen.<sup>33</sup> Die Europäische Kommission hat quantitative Merkmale festgelegt, anhand derer KMU unterschieden werden können. Mit dieser Einteilung soll u.a. sichergestellt werden, dass Unternehmen in diesen Größenklassen Subventionen bekommen.<sup>34</sup>

---

<sup>30</sup> Vgl. LINDENAU/SPILLER (2008), S. 26.

<sup>31</sup> Vgl. BEHRINGER (2012), S. 40 f.

<sup>32</sup> Vgl. SCHERPF (1970), S. 293 f.

<sup>33</sup> Vgl. HACKSPIEL/FRIES (2010), S. 131.

<sup>34</sup> Vgl. EUROPÄISCHE-KOMMISSION (2016), Onlinequelle [06.11.2017], S. 11.

Kategorie	Beschäftigte im Unternehmen	Jahresumsatz	Jahresbilanzsumme
Kleinst	< 10	≤ 2.000.000,00 EUR	≤ 2.000.000,00 EUR
Klein	< 50	≤ 10.000.000,00 EUR	≤ 10.000.000,00 EUR
Mittelgroß	< 250	≤ 50.000.000,00 EUR	≤ 43.000.000,00 EUR

Tabelle 2: Schwellenwerte zur Definition von KMU, Quelle: EUROPÄISCHE-KOMMISSION (2016), Onlinequelle [06.11.2017], S. 11 (leicht modifiziert).

Nach dieser Definition werden drei Kategorien unterschieden. Zur Einteilung der KMU in eine der drei Kategorien muss ein Unternehmen einen Schwellenwert bei den Beschäftigten überschreiten und den Jahresumsatz oder die Jahresbilanzsumme.

Das österreichische Fachgutachten zur Unternehmensbewertung definiert sehr kleine Unternehmen als solche, die den Schwellenwert gemäß § 189 (1) Z 1 UGB nicht überschreiten. Hierunter wären jene Tierärzte einzustufen, die einen Umsatz unter EUR 700.000,00 pro Jahr erwirtschaften.<sup>35</sup>

In Österreich gab es im Jahr 2014 eine Anzahl von 2.976 selbstständigen Tierärzten. Davon haben 2.133 den Status der Selbstständigen und 843 den Status von Angestellten. Im Jahr 2014 gab es einen Tierarzt, der 20 Angestellte beschäftigte. Alle weiteren Tierärzte haben 9 oder weniger Dienstnehmer beschäftigt.<sup>36</sup> Werden die Umsatzerlöse der gesamten Branche Veterinärwesen durch die Anzahl der Unternehmen dividiert, so ergibt sich im Jahr 2016 ein durchschnittlicher Umsatz pro Tierarzt in Höhe von EUR 201.457,56.<sup>37</sup> Bei Anwendung der Definition der EU-Richtlinie kann gesagt werden, dass im Durchschnitt die gesamte Tierarztbranche in Österreich den KMU zuzurechnen ist.

<sup>35</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 18.

<sup>36</sup> Vgl. ÖTAK (2015), Onlinequelle [04.11.2017], S. 47 f.

<sup>37</sup> Vgl. STATISTIK AUSTRIA (2017), Onlinequelle [06.11.2017], S. 4.

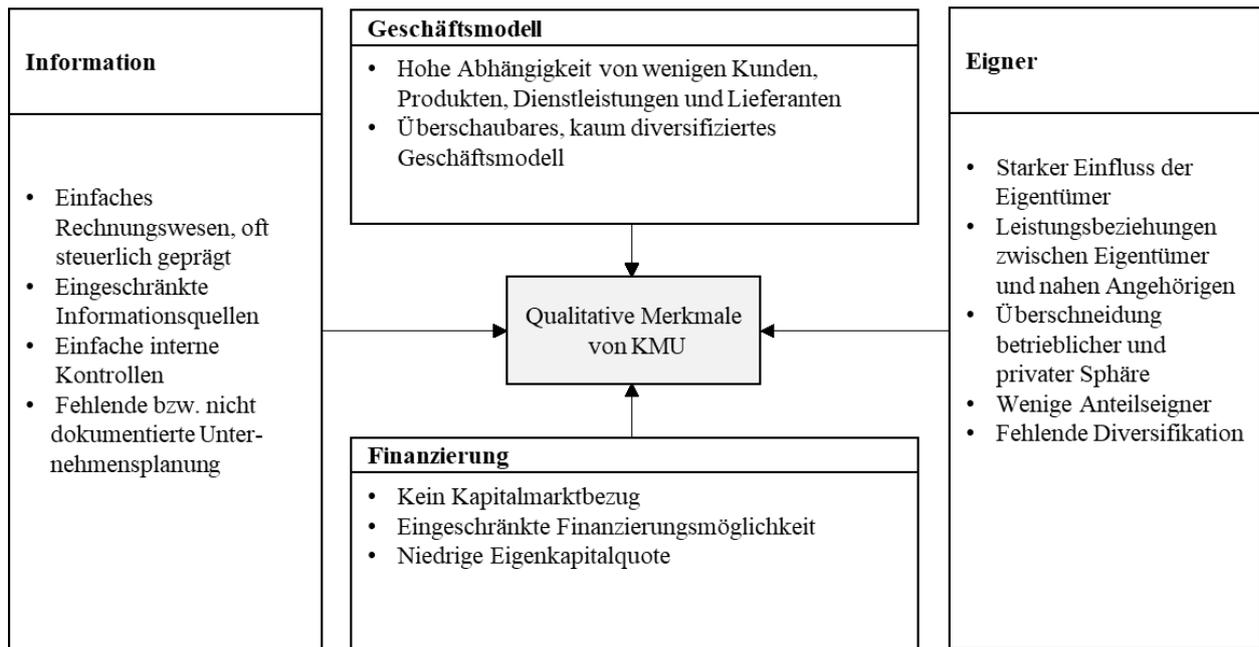


Abbildung 2: Qualitative Merkmale von KMU, Quelle: IHLAU/DUSCHA (2012), S. 490 (leicht modifiziert).

Aus der obigen Grafik gehen die qualitativen Merkmale von KMU hervor. IHLAU/DUSCHA teilen diese in die Gruppen Information, Geschäftsmodell, Eigner und Finanzierung ein.<sup>38</sup> x

FISCHER-WINKELMANN/BUSCH<sup>39</sup> stellten in ihrer Studie über die Anwendung der Bewertungsverfahren für KMU fest, dass eines der Erschwernisse in der Unternehmensbewertung eine nicht dokumentierte Unternehmensplanung oder fehlende Zukunftsplanung und die damit zusammenhängende Prognose der Unternehmensentwicklung ist. Ein weiterer Problempunkt ist das fehlende oder unzureichende interne bzw. externe Rechnungswesen sowie das Zusammenfallen von Eigentümer und Unternehmer und die damit zusammenhängende Erfassung und Quantifizierung der personenbezogenen Erfolgsfaktoren. Diese Schwierigkeiten ergeben sich unter anderem aus dem Umstand, dass Freiberuflerpraxen keinen Publizitätspflichten unterliegen.

Ein weiteres Merkmal ist die Schwierigkeit, die Freiberuflerpraxis gemäß dem Grundsatz der wirtschaftlichen Einheit zu bewerten. Dies bedeutet, dass jene Teile eines Unternehmens, die zukünftig zum Erfolg des Unternehmens im Sinne von generierbaren Zahlungsflüssen beitragen, bewertet werden sollen. Dieser Grundsatz stellt die Bewerter vor Probleme, da die Grenzen zwischen privater und betrieblicher Veranlassung bei Freiberuflerpraxen wie Tierarztpraxen, verschwimmen und sie einschätzen müssen, welche Positionen zukünftigen Nutzen bringen. Es besteht die Annahme, dass die steuerliche Optimierung bei den Jahresabschlüssen mehr im

<sup>38</sup> Vgl. IHLAU/DUSCHA (2012), S. 490.

<sup>39</sup> Vgl. FISCHER-WINKELMANN/BUSCH (2009), S. 720 f.

Vordergrund steht als eine exakte zahlenmäßige Darstellung des betrieblichen Geschehens. Aus diesem Grund muss darauf geachtet werden, dass alle betrieblichen Aufwendungen und Erträge erfasst werden und Privates eliminiert wird.<sup>40</sup>

Hinsichtlich Finanzierungsmöglichkeiten fehlt KMU der Kapitalmarktbezug. Das Geschäftsmodell der KMU ist geprägt von einer hohen Abhängigkeit von wenigen Kunden, Produkten, Dienstleistungen und Lieferanten. Es besteht eine geringe Diversifikation durch das Geschäftsmodell.<sup>41</sup>

### **2.3.3 Dienstleistung und Tierarztpraxen**

Die Dienstleistungen, die Tierärzte erbringen können, werden als personendominante Dienstleistungen bezeichnet. Sie können ausschließlich im Beisein eines Tierarztes oder unter Umständen durch seine Assistenten ausgeführt werden.<sup>42</sup> Bei der Durchführung der Dienstleistung an den Tieren ist es unbeachtlich, ob der Kunde anwesend ist oder nicht. Es handelt sich um eine objektbezogene Dienstleistung, da sie an einem Tier ausgeführt wird.<sup>43</sup>

Im Unterschied zu Ärzten besteht die Leistung des Tierarztes in der Sicherstellung der Gesundheit der Tiere. Diese wird im Fall von Kleintieren in der Ordination oder im Fall von Großtieren bei den Kunden selbst erbracht.

Ähnlich wie bei Ärzten entsteht zu Tierärzten eine Vertrauensbeziehung, indem die Kunden ihnen das Leben bzw. die Gesundheit ihrer Tiere anvertrauen. Bei Zufriedenheit wird das Vertrauensverhältnis zu den Kunden vertieft, die die Leistung, aufgrund mangelndem Expertenwissens, ausschließlich auf Basis des Ergebnisses beurteilen können.<sup>44</sup>

Dass Tierarztpraxen derzeit nicht wie Großunternehmen geführt werden können, hat einen großen Vorteil in Bezug auf die Dienstleistungserbringung an den Kunden. Kleine Unternehmungen wie Tierarztpraxen können viel besser an den Kundenbeziehungen und damit am wichtigsten Erfolgsfaktor arbeiten, als dies bei Großunternehmen der Fall ist.<sup>45</sup>

In einer amerikanischen Studie wurden die Kunden befragt, nach welchen Kriterien sie die Dienstleistungen eines bestimmten Tierarztes in Anspruch nehmen. Wichtiger als der Preis waren z.B., dass der behandelnde Tierarzt freundlich und behutsam, respektvoll und informativ sein soll, sowie den Ruf einer hochwertigen Betreuung und ein breites Serviceangebot haben sollte.<sup>46</sup>

---

<sup>40</sup> Vgl. IHLAU/DUSCHA (2012), S. 491.

<sup>41</sup> Vgl. IHLAU/DUSCHA (2012), S. 490.

<sup>42</sup> Vgl. BIEBERSTEIN (2001), S. 30.

<sup>43</sup> Vgl. LOVELOCK/WIRTZ (2011), S. 41.

<sup>44</sup> Vgl. SALEH (2003), S. 429.

<sup>45</sup> Vgl. THIELE (2009), S. 6.

<sup>46</sup> Vgl. BROWN/SILVERMAN (1999), S. 166.

Aufgrund der Vielfalt an Auswahl von Tierarztpraxen ist es von äußerster Wichtigkeit, die Kunden, durch ein ansprechendes Dienstleistungsprogramm, an das Unternehmen zu binden. ZIFFUS<sup>47</sup> definiert hierfür drei Anforderungen, die bei der Dienstleistungserbringung an den Kunden, erfüllt werden sollen. Im Rahmen der Basisanforderung wird der Tierarzt die notwendige Erstversorgung des Tieres vornehmen. Im Punkt der Leistungsanforderung erwarten die Kunden einen technischen Standard der Praxisausstattung, wie z.B. das Vorhandensein eines Röntgengeräts oder eines Ultraschallgeräts. Zuletzt gilt es die Begeisterungsanforderung zu erfüllen. Dies geschieht durch Dienstleistungen, die die Kunden positiv überraschen.

#### **2.3.4 Reproduzierbarkeit**

Grundsätzlich sind Tierarztpraxen reproduzierbar. Dies ergibt sich aus der Tatsache, dass jeder Tierarzt, der über die geforderte Ausbildung verfügt und die formellen Voraussetzungen erfüllt, berechtigt ist seinen Beruf selbstständig auszuüben. Zudem ist zur Berufsausübung kein großer Kapitaleinsatz zur Praxisausübung notwendig, da die Dienstleistung zum Großteil personen- und maschinenunabhängig durchgeführt werden kann.<sup>48</sup>

Die hohen akademischen Qualifikationen, die Tierärzte erfüllen müssen, gehen mit den hohen Anforderungen, die in ihrem beruflichen Alltag an sie gestellt werden, einher. Durch diese Hürde wird sichergestellt, dass sich Auftraggeber bezüglich der Qualität der erbrachten Leistung sicher sein können. Die berufliche Qualifikation von praxisführenden Tierärzten ist das Erfolgskriterium der freiberuflichen Praxis.<sup>49</sup>

Jeder Tierarzt ist frei, sich auf ein bestimmtes Gebiet zu spezialisieren, oder es zu unterlassen und eine Gemischttierpraxis zu führen. Zudem gibt es keine Lizenzen oder ähnliches, die Tierärzte daran hindern würden auf Wunsch als selbstständige Unternehmer tätig zu werden. Zu beachten ist, dass sich die Reproduktion nicht auf den Aufbau eines identischen Gegenstücks zur Konkurrenzpraxis bezieht. Vielmehr wird ein ähnliches Dienstleistungsangebot mit ähnlichem Einnahmepotential aufgebaut. Dass durch die Neugründung das Einnahmepotential aller Praxen in einem bestimmten Gebiet sinkt, ist nicht schädlich für eine mögliche Reproduktion.<sup>50</sup> Die Reproduzierbarkeit von Tierarztpraxen kann zur Argumentation des zu wählenden Planungshorizonts in der Unternehmensbewertung von Bedeutung sein. Es stellt sich die Frage wie lange es dauert, um eine vergleichbare Praxis mit ähnlichem Einkommen zu gründen.

---

<sup>47</sup> Vgl. ZIFFUS (2001), S. 39.

<sup>48</sup> Vgl. THEN-BERG (1985), S. 173.

<sup>49</sup> Vgl. SCHMIDT-VON RHEIN (1997); S. 12.

<sup>50</sup> Vgl. SCHMIDT-VON RHEIN (1997); S. 114 f.

### 2.3.5 Der Tierarzt im österreichischen Recht

In diesem Kapitel soll ein Einblick in die rechtlichen Vorschriften im Zusammenhang mit Tierarztpraxen gewährt werden. Nach § 3 (2) TÄG werden die allgemeinen Erfordernisse zur Ausübung eines tierärztlichen Berufs in Österreich geregelt. Die Tierärzte müssen geschäftsfähig sein, die österreichische Staatsbürgerschaft oder EWR-Staatsangehörigkeit ohne Vorstrafen und Erlaubnis zur Berufsausübung vorweisen, ein Veterinärstudium an der Universität oder einer vergleichbaren Institution abgeschlossen haben und der deutschen Sprache mächtig sein.

Grundsätzlich können die Tätigkeiten von Tierärzten in drei Bereiche gegliedert werden:<sup>51</sup>

1. Kleintiermedizin
2. Groß- und Nutztiermedizin
3. Lebensmittelüberwachung

Im Rahmen der Kleintiermedizin wird der Tierarzt für Haustiere wie Hunde und Katzen tätig. Die Groß- und Nutztiermedizin beschäftigt sich mit jenen Tieren, die dem Eigentümer einen wirtschaftlichen Nutzen bringen. Bei der Lebensmittelüberwachung werden die Tierärzte gemäß § 53 des Lebensmittelsicherheits- und Verbraucherschutzgesetzes tätig. Das Fleisch, das für den Genuss für Menschen verwendet wird, muss vor und nach der Schlachtung, Erlegen oder Fischen einer Untersuchung unterzogen werden.

Gemäß dem § 12 (1) TÄG hat der nach österreichischem Recht anerkannte Tierarzt die vorbehaltliche Berechtigung folgende Tätigkeiten auszuführen:

1. Untersuchung und Behandlung von Tieren
2. Vorbeugungsmaßnahmen medizinischer Art gegen Erkrankungen von Tieren
3. operative Eingriffe an Tieren
4. Impfungen, Injektion, Transfusion, Infusion, Instillation und Blutabnahme bei Tieren
5. Verordnung und Verschreibung von Arzneimitteln für Tiere
6. Schlachttier- und Fleischuntersuchung
7. Ausstellung von tierärztlichen Zeugnissen und Gutachten
8. künstliche Besamung von Haustieren

---

<sup>51</sup> Vgl. KRAMMER/HÜTTER (2010), S. 828.

Mit Datum 1. August 2016 trat eine Änderung des § 18 (3) TÄG, in Kraft. Es gibt keine verbindliche Honorarordnung der österreichischen Tierärztekammer mehr. Die Stundensätze für tierärztliche Leistungen sind als Empfehlungen zu sehen. Dies führt zu einer Erhöhung der betriebswirtschaftlichen Anforderungen an Tierärzte in der Preiskalkulation und Verrechnung ihrer Leistungen.

Gemäß § 22 Z 1 lit. b EStG gehören die Einkünfte der freiberuflich tätigen Tierärzte zu den selbstständigen Einkünften. Das Führen einer Hausapotheke wird den Einkünften aus selbstständiger Arbeit zugerechnet. Um eine Hausapotheke führen zu dürfen, ist eine Zusatzprüfung zum Veterinärstudium notwendig. Werden Tierärzte als Fleischuntersuchungsorgane hoheitlich tätig, so sind sie als Funktionäre einzuordnen und erwirtschaften Einkünfte im Sinne des § 29 Z 4 EStG.<sup>52</sup> Anders als z.B. Ärzte sind Tierärzte nicht nach § 6 (1) Z 19 UStG umsatzsteuerbefreit. Da die Tätigkeit als Funktionär im Sinne des § 29 Z 4 EStG keine gewerbliche oder unternehmerische Tätigkeit darstellt, ist diese gemäß § 1 (1) UStG nicht steuerbar. Gemäß § 10 (2) Z 1 UStG unterliegen Arzneimittel grundsätzlich einem Umsatzsteuersatz in Höhe von 10%. Werden während einer Behandlung Arzneimittel eingesetzt, handelt es sich um eine unselbstständige Nebenleistung, die dem Steuersatz der Hauptleistung unterliegt, das sind 20%. Der Umsatzsteuersatz in Höhe von 13% gilt für Futtermittel und der Besamung bestimmter Tierarten.

Tierärzte können nach § 15 (1) TÄG ohne Einschränkung im österreichischen Bundesgebiet tätig werden. Für sie gibt es keinen Gebietsschutz. § 15 (4) TÄG erlaubt jedem Tierarzt einen Berufssitz. Es ist verboten mehrere Praxen im Rahmen einer Wanderpraxis zu betreiben. Es ist gemäß § 15 (7) erlaubt, dass Tierärzte ausschließlich im Zuge von Praxisvertretungen tätig werden, unter der Bedingung, dass es der ÖTAK angezeigt wird.

Hinsichtlich der Rechnungslegung ist die Ermittlung des Gewinns nach § 5 (1) EStG aufgrund § 189 (4) UGB ausgeschlossen. So wird bei Freiberufler der Gewinn als Überschuss der Betriebseinnahmen über die Betriebsausgaben nach § 4 (3) EStG ermittelt, soweit nicht freiwillig Bücher nach § 4 (1) EStG erstellt werden.

Hinsichtlich der Unternehmensbewertung beinhaltet die Gewinnermittlung nach dem § 4 (3) EStG den Vorteil, dass der Gewinn aus periodenbezogenen Ein- und Auszahlungen ermittelt wird. Die Berechnungsbasis kann leichter ermittelt werden als es bei Unternehmen, die die doppelte Buchführung anwenden, der Fall ist.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Vgl. KRAMMER/HÜTTER (2010), S. 829.

<sup>53</sup> Vgl. MERK (2010), S. 373.

Für Tierärzte besteht die Möglichkeit, die Ausübung der Selbstständigkeit unter Anwendung verschiedener Kooperationsformen oder als Einzelperson durchzuführen. Die tierärztliche Kooperation kann unter Anwendung verschiedener Gesellschaftsformen wie bspw. die OG, KG oder GmbH & Co KG geführt werden.

Nach § 15a (1) TÄG ist es Tierärzten erlaubt im Rahmen einer GmbH tätig zu werden. Die Gesellschafter müssen berufsberechtigte Tierärzte sein. Eine Beteiligung ohne Berufsbefugnis als Tierarzt ist für stille Gesellschafter möglich. Nach § 28 (1) TÄG ist die Zusammenarbeit in einer Praxisgemeinschaft zulässig.

Nach § 15a (2) TÄG muss der Verantwortliche eines Tierspitals bzw. einer Tierklinik zusätzlich zu den Grundvoraussetzungen zur Praxisausübung über das Recht verfügen, eine Hausapotheke führen zu dürfen.

### **3 Darstellung der Methoden zur Unternehmensbewertung von Tierarztpraxen**

In diesem Kapitel der Arbeit wird auf die möglichen Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen eingegangen. Es sollen die in der Praxis relevanten Bewertungsmethoden beleuchtet und in ihren Grundzügen dargestellt werden. Die Bewertungsverfahren werden hinsichtlich ihrer Anwendbarkeit auf Tierarztpraxen kritisch untersucht.

#### **3.1 Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen**

Um die möglichen Werte für Unternehmen zu entwickeln, haben sich unterschiedliche Verfahren zur Unternehmensbewertung herausgebildet. MANDL/RABEL<sup>54</sup> systematisieren diese in vier Verfahrensgruppen. Das Gesamtbewertungsverfahren bzw. kapitalwertorientierte Verfahren lässt sich auf das Ertragswertverfahren sowie auf das DCF-Verfahren herunterbrechen. Das Vergleichsverfahren bzw. marktpreisorientierte Verfahren unterscheidet den Comparative Company Approach sowie das Verfahren auf Basis von Erfahrungssätzen. Die Einzelbewertungsverfahren unterscheiden sich in Reproduktions- bzw. Substanzwert und Liquidationswert. Bei den Gesamtbewertungsverfahren wird das Unternehmen als Ganzes, unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Unternehmensfortführung, bewertet. Im Zuge der Vergleichswertverfahren werden zur Bewertung des Unternehmens Vergleichswerte von ähnlichen Unternehmen verwendet. Bei den Einzelbewertungsverfahren stellt der Wert des Unternehmens die Summe des Wertes der Vermögensgegenstände und Schulden dar.

Mischverfahren ergeben sich aus einer Kombination der genannten Verfahren. Dazu hat sich in Deutschland zur Berücksichtigung von freiberuferspezifischen Problemstellungen ein modifiziertes Ertragswertverfahren herausgebildet.<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 56 f.

<sup>55</sup> Vgl. BEHRINGER (2012), S. 247.

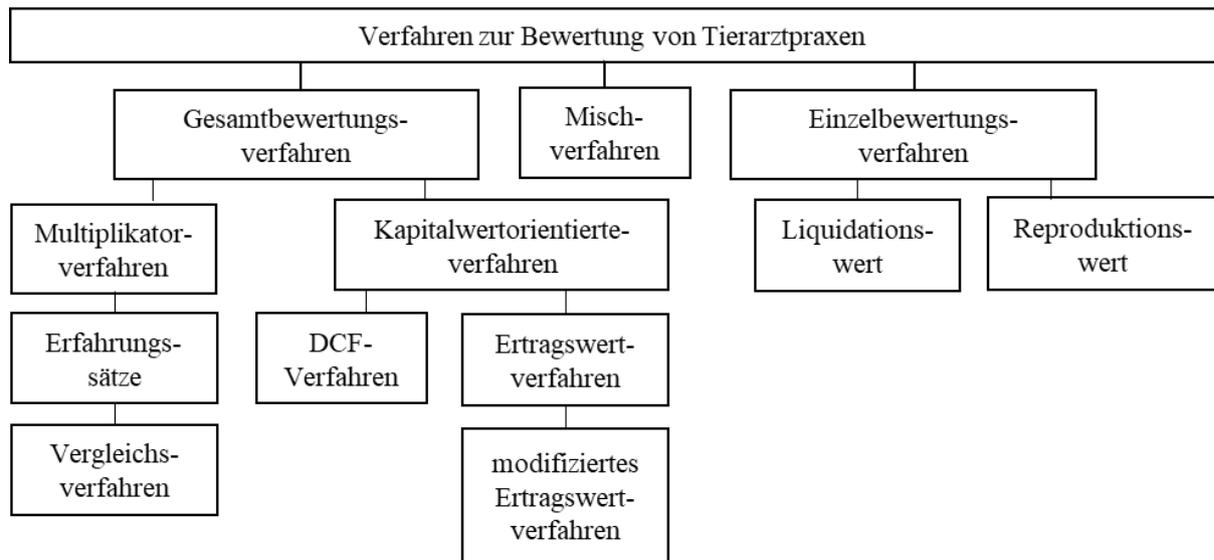


Abbildung 3: Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen, in Anlehnung an ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 106.

Im Jahr 2012 wurde in Österreich eine Erhebung über die Anwendung der verschiedenen Bewertungsverfahren in der Praxis durchgeführt. Es wurden Bankinstitute, Berufsanwärter, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer sowie Unternehmensberater aus Österreich befragt. Lt. dieser Umfrage rangiert das Ertragswertverfahren nach dem DCF-Verfahren an zweiter Stelle. An dritter Stelle befanden sich die Vergleichsverfahren, gefolgt vom Substanzwertverfahren und sonstigen Verfahren.<sup>56</sup>

### 3.2 Gesamtbewertungsverfahren

In diesem Kapitel werden die Gesamtbewertungsverfahren vorgestellt. Es werden die DCF-Methoden sowie das Ertragswertverfahren dargelegt, da diese am häufigsten in der Unternehmenspraxis in Österreich anzutreffen sind.<sup>57</sup> Diese Verfahren werden vom österreichischen Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Ermittlung von Unternehmenswerten vorgeschlagen.<sup>58</sup>

Die Anwendungsmöglichkeit hinsichtlich Tierarztpraxen wird anschließend kritisch reflektiert. Hinsichtlich der Bewertung von Freiberuflern sind die DCF- wie das Ertragswertverfahren problematisch. Spezifika von Freiberuflern bzw. KMU können unter Umständen durch diese Verfahren nicht ohne Modifikationen berücksichtigt werden.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> Vgl. NADVORNIK/SYLLE (2012), S. 10 f.

<sup>57</sup> Vgl. Kapitel 3.1.

<sup>58</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 16.

<sup>59</sup> Vgl. BEHRINGER (2012), S. 247.

Für die DCF-Verfahren gibt es verschiedene Varianten. In dieser Arbeit wird dem Vorschlag von MANDL/RABEL<sup>60</sup> gefolgt und drei Typen werden voneinander unterschieden. Zum einen zwei Bruttoverfahren und ein Nettoverfahren. Die zwei Bruttomethoden sind der WACC-Ansatz und der APV-Ansatz. Das Nettoverfahren wird FTE-Verfahren genannt. Der Unterschied zwischen den einzelnen Verfahren besteht in der Art der Berücksichtigung des Cashflows und des Kapitalisierungszinssatzes. Für die DCF-Verfahren ist die finanzmathematische Methode jene der Kapitalwertberechnung. DCF-Verfahren greifen zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes auf das kapitalmarkttheoretische CAPM zurück. Das beliebteste unter den DCF-Verfahren ist das WACC-Verfahren.

Bei den DCF-Verfahren sind die wichtigsten Parameter der Cashflow, der Zinsfuß mit denen die Cashflows abgezinst werden und die Kapitalstruktur im Betrachtungszeitraum.<sup>61</sup>

Der Cashflow ist zukunftsbezogen und stellt ausschließlich zahlungswirksame Vorgänge dar.<sup>62</sup> Er ist wichtig, weil er potentiellen Käufern bzw. Eigentümern darstellt, wie hoch der Nettozufluss aus der Investition bzw. dem Innehaben von Anteilen an dem Unternehmen ist.<sup>63</sup>

Der zu verwendende Zinssatz orientiert sich an dem gewählten Bewertungskonzept und muss mit diesem konsistent sein. Grundsätzlich werden zwei Zinssätze unterschieden. Bei dem Nettoverfahren wird auf die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen abgestellt. Als Cashflows werden bei diesem Verfahren jene berücksichtigt, die Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehen. Bei den Bruttoverfahren kommt der zweite Zinssatz in Form eines Mischzinses zur Anwendung, bei dem die Kosten der Eigen- und Fremdkapitalgeber berücksichtigt werden.<sup>64</sup>

### **3.2.1 Bewertungsrelevante Komponenten der Gesamtbewertungsverfahren**

Die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber bzw. potentieller Investoren unter Bedachtnahme des CAPM, ist die Summe aus der Rendite risikoloser Kapitalanlagen und dem Risikozuschlag. Dieser Zuschlag errechnet sich aus der Multiplikation der Marktrisikoprämie mit dem unternehmensspezifischen Beta-Faktor.<sup>65</sup>

Aufgrund des Prinzips der Laufzeitäquivalenz muss der Zins der risikolosen Kapitalanlage den Betrachtungszeitraum der Investition in das Unternehmen widerspiegeln. In der Praxis wird

---

<sup>60</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 68 f.

<sup>61</sup> Vgl. MANDL/RABEL (1997), S. 382.

<sup>62</sup> Vgl. BAETGE u.a. (2015), S. 368.

<sup>63</sup> Vgl. BLASCHKE (2009), S. 83.

<sup>64</sup> Vgl. ERNST u.a. (2012), S. 45.

<sup>65</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 72 f.

auf Zinsstrukturkurven von Staatsanleihen mit bester Bonität zurückgegriffen.<sup>66</sup> Da aufgrund des Risikoäquivalenzprinzips, das der Investition zugrundeliegende Risiko miteinbezogen werden soll, wird auf die marktorientierte Risikozuschlagsmethode zurückgegriffen. Diese soll die Unsicherheit der geplanten Geldzuflüsse an die Investoren widerspiegeln. Die Marktrisikoprämie stellt die Rendite dar, welche die Kapitalgeber für zusätzliche Investitionen in das mit risikobehaftete Marktportfolio verlangen.<sup>67</sup>

In Österreich wurde bis Ende 2017 eine Marktrisikoprämie zwischen 5,5% und 7,0% nach Körperschaftsteuer und vor persönlichen Steuern, empfohlen.<sup>68</sup> Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und den damit einhergehenden niedrigen Basiszinssätzen die z.B. aus den Spot Rates von Deutschen Bundesanleihen abgeleitet werden, wurde eine neue Empfehlung zur Anpassung der Marktrisikoprämie ausgesprochen. Es wird empfohlen die Marktrisikoprämie als Differenz zwischen der impliziten Markrendite und dem Basiszins zu ermitteln. Die Arbeitsgruppe empfiehlt sich an einer Markrendite zwischen 7,5% und 9,0% zu orientieren. Es wird versucht, eine Überbewertung zu vermeiden. Die Wirksamkeit der Empfehlung tritt mit 1.1.2018 in Kraft, wobei zu einer vorzeitigen Anwendung geraten wird.<sup>69</sup>

Zur Abbildung des systematischen Risikos bzw. Marktrisikos des Unternehmens wird der Betafaktor verwendet. Dieses Konzept geht davon aus, dass alle Marktteilnehmer dem gleichen Risiko unterliegen und dieses, im Gegensatz zu dem unsystematischen Risiko, nicht diversifizierbar ist. Der Betafaktor beschreibt die Entwicklung der Unternehmensrendite im Verhältnis zur Rendite des Gesamtmarktes. Dies wird von der Finanzierungsstruktur des Unternehmens und dem Geschäftsrisiko bzw. der Branche beeinflusst. Zur Ermittlung des Betafaktors für nicht börsennotierte Unternehmen können diese methodisch von vergleichbaren Unternehmen bzw. Branchen oder Börsenkursen abgeleitet werden.<sup>70</sup>

Die Fremdkapitalkosten entsprechen der marktkonformen Renditeforderung der Fremdkapitalgeber. Die Höhe der Fremdkapitalkosten richtet sich nach der Laufzeit und Kreditwürdigkeit der Fremdkapitalnehmer sowie der Marktsituation.<sup>71</sup> Die Kreditwürdigkeit wird durch ein Rating überprüft. Dieses kann intern durch die finanzierende Bank oder extern durch eine Ratingagentur durchgeführt werden. KMU verwenden das kostengünstigere interne Rating das direkt bei den potentiellen Kapitalgebern eingeholt werden kann. Da Banken kein

---

<sup>66</sup> Vgl. NADVORNIK u.a. (2015), S. 503 f.

<sup>67</sup> Vgl. MAIER (2017), S. 53 ff.

<sup>68</sup> Vgl. KWT (2012), Onlinequelle [26.09.2017], S. 1.

<sup>69</sup> Vgl. Empfehlung zu Basiszins und Marktrisikoprämie KFS/BW 1 E 7 (2017), Rz 5.

<sup>70</sup> Vgl. SCHACHT/FACKLER (2009), S. 214 f.

<sup>71</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 208.

standardisiertes Ratingverfahren verwenden müssen, gilt dieses Rating für die das Rating durchführende Bank.<sup>72</sup>

Bei der Betrachtung der Fremdkapitalkosten kann die Einbeziehung eines Debt Betas für das Fremdkapital erforderlich sein. Dies ist der Fall, wenn der gewählte risikolose Zinssatz von den laufzeitäquivalenten Fremdkapitalkosten beachtenswert abweicht.<sup>73</sup> Durch das Debt Beta wird ermittelt, wie hoch der Anteil des systematischen Risikos ist, der durch die Fremdkapitalgeber übernommen wird. Es wird empfohlen, ein Debt Beta anzusetzen, wenn sichergestellt ist, dass Fremdkapitalgeber Teile des systematischen Risikos übernehmen. Das sind Marktrisiken, die durch das CAPM erklärt werden können.<sup>74</sup>

Bei KMU ist es fraglich ob Kredite, die bei der Hausbank aufgenommen wurden, systematisches Risiko enthalten. Im Normalfall werden die Zinsen u.a. an die Bonität der Kreditnehmer geknüpft. Verschlechtert sich diese, steigen somit die Zinsen. Dies geschieht unabhängig von den Marktschwankungen. Aus diesem Grund kann bei den Zinsen für KMU davon ausgegangen werden, dass diese keinem bzw. unwesentlich systematischem Risiko unterliegen und somit kein Debt-Beta anzusetzen ist. Die Fremdkapitalkosten lassen sich überwiegend durch unsystematische Risiken erklären. Da der geforderte Zins der Hausbank bzw. die Fremdkapitalkosten vom gewählten risikolosen Zinssatz nach CAPM abweicht, ist eine Anpassung vorzunehmen, um konsistente Bewertungsergebnisse zu erzielen. Neben dem Wertbeitrag der Tax-Shields sollen Wertabschläge für Faktoren, die nicht durch das CAPM verständlich gemacht werden können, berücksichtigt werden.<sup>75</sup>

Grundsätzlich sind Ertragsteuern in der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen. Zahlungen an die Eigentümer stehen für sie erst nach persönlichen Steuern zur weiteren Verwendung zur Verfügung. Die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber wird vor persönlichen Steuern ermittelt. Eine Möglichkeit diese zu berücksichtigen, stellt das Tax-CAPM<sup>76</sup> oder Nachsteuer-CAPM dar.<sup>77</sup> Die Anwendung des Tax-CAPM ist mit Problemen behaftet, da es dann angewendet werden kann, wenn weitere Annahmen hinsichtlich der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern und des Zeitpunktes der Kursgewinnrealisierung getroffen werden. Aus der entstehenden Komplexitätserhöhung wird die Anwendung des Tax-CAPM in Österreich kritisch gesehen.<sup>78</sup> Gemäß dem österreichischen Fachgutachten ist es vereinfachend erlaubt, bei

---

<sup>72</sup> Vgl. MITTERMAIER/SCHÜTZ (2017), Onlinequelle [27.09.2017], S. 12 f.

<sup>73</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 107.

<sup>74</sup> Vgl. KWT (2015), S. 175 f.

<sup>75</sup> Vgl. ENZINGER/PELLET/LEITNER (2014a), S. 214 f.

<sup>76</sup> Vgl. BRENNAN (1970), S. 417 ff.

<sup>77</sup> Vgl. PEEMÖLLER/BECKMANN/MEITNER (2005), S. 90 ff.

<sup>78</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 156 f.;

Einzelunternehmen und Personengesellschaften die Bewertung annahmegemäß so vorzunehmen, als läge eine Kapitalgesellschaft vor.<sup>79</sup>

KADEN/PURTSCHER/WIRTH<sup>80</sup> sehen durch das Einräumen dieser Vereinfachung keinen Anlassfall für das Tax-CAPM in Österreich. Wäre es z.B. im Zuge einer gutachterlichen Tätigkeit notwendig, so wird auf die Anwendung der deutschen Vorgehensweise verwiesen.

### 3.2.2 Flow-To-Equity-Ansatz

Der Flow-To-Equity-Ansatz unterscheidet sich vom WACC-Ansatz und APV-Ansatz indem die Zahlungsflüsse aus der Fremdfinanzierung in den Cashflows einbezogen werden. Somit wird mit den Cashflows gerechnet die ausschließlich den Eigenkapitalgebern zur Verfügung stehen. Nach Diskontierung der FTE mit der Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen und Addition des nicht-betriebsnotwendigen-Vermögens wird direkt der Marktwert des Eigenkapitals ermittelt.<sup>81</sup>

	Ergebnis vor Zinsen und Steuern
-	Fremdkapitalzinsen
-	Unternehmensertragsteuern
=	Ergebnis nach Zinsen und Ertragsteuern
+/-	Aufwendungen/Erträge aus Anlagenabgängen
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen
+/-	Zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge
-/+	Erhöhung/Verminderung des Nettoumlaufvermögens
-/+	Cashflow aus Investitionen/Desinvestitionen
+/-	Aufnahme/Tilgung von verzinslichem Fremdkapital
=	Flow-To-Equity

Tabelle 3: Berechnungsschema Flow-To-Equity, Quelle: ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 131 (leicht modifiziert).

Bei Änderung der Kapitalstruktur liegt ein Zirkularitätsproblem vor. Für die Berechnung der periodenspezifischen Renditeforderung der Eigenkapitalgeber wird der Wert des Eigenkapitals, der das Ergebnis der Bewertung darstellt, benötigt.<sup>82</sup> Durch Anwendung des Roll-Back-

<sup>79</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 84.

<sup>80</sup> Vgl. KADEN/PURTSCHER/WIRTH (2014), S. 205.

<sup>81</sup> Vgl. MANDL/RABEL (1997), S. 367.

<sup>82</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 133.

Verfahrens, bei der Annahme einer autonomen Finanzierung, wird dieses Problem umgangen. So muss nicht auf die Ergebnisse der anderen Verfahren zurückgegriffen werden.<sup>83</sup>

### 3.2.3 WACC-Ansatz

Der WACC-Ansatz geht von vollständiger Eigenfinanzierung des Unternehmens aus. Verschuldung und die dem Unternehmen zugutekommende steuerliche Absetzbarkeit der Zinsen werden erst in der Diskontierungsformel berücksichtigt.<sup>84</sup> Der der Bewertung zugrundeliegende Cashflow ist der sogenannte Free-Cashflow. Er steht zur Befriedigung der Interessen der Eigen- und Fremdkapitalgeber zur Verfügung.<sup>85</sup>

	Jahresergebnis
+	Fremdkapitalzinsen
-	Steuerersparnis aus der Absetzbarkeit der Fremdkapitalzinsen
=	Ergebnis vor Zinsen nach angepassten Ertragssteuern
+/-	Aufwendungen/Erträge aus Anlagenabgängen
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen
+/-	Zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge
-/+	Erhöhung/Verminderung des Nettoumlaufvermögens
-/+	Cashflow aus Investitionen/Desinvestitionen
=	Free Cashflow

Tabelle 4: Berechnungsschema Free-Cashflow, Quelle: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 36 (leicht modifiziert).

Als Zinssatz wird der sog. WACC verwendet. Es handelt sich hierbei um einen Mischzinssatz. In ihm sind die Zinsforderungen der Eigen- und der Fremdkapitalgeber vereint, gewichtet mit ihrem Anteil am Gesamtkapital. Die Gewichtung erfolgt auf Basis von Marktwerten.<sup>86</sup>

Nach der Methode des WACC-Ansatzes wird im ersten Schritt der Marktwert des Gesamtkapitals ermittelt, indem die Free-Cash-Flows auf den Barwert abgezinst werden. Anschließend wird der Marktwert des Fremdkapitals subtrahiert, um zum Marktwert des Eigenkapitals zu gelangen.<sup>87</sup>

<sup>83</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 71.

<sup>84</sup> Vgl. MANDL/RABEL (1997), S. 37.

<sup>85</sup> Vgl. SPREMAN (2004), S. 193.

<sup>86</sup> Vgl. ERNST u.a. (2012), S. 28.

<sup>87</sup> Vgl. ERLINGER (2015), S. 35.

### **3.2.4 Adjusted-Present-Value-Ansatz**

Dieses Verfahren weist Ähnlichkeiten mit dem WACC-Ansatz auf. Im ersten Schritt wird wie beim WACC-Ansatz der Gesamtwert des Unternehmens berechnet, indem die finanzierungsneutralen Free-Cashflows abgezinst werden. Der Unterschied zum WACC-Ansatz liegt darin begründet, dass hier nicht die WACC zum Diskontieren, sondern die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für ein fiktiv unverschuldetes Unternehmen verwendet wird. Im nächsten Schritt wird das nicht betriebsnotwendige Vermögen addiert, um den Marktwert für das unverschuldete Unternehmen zu berechnen. Der Marktwert des Eigenkapitals wird anschließend berechnet, indem die Steuerersparnisse aus den Fremdkapitalzinsen addiert und das verzinsliche Fremdkapital subtrahiert wird.<sup>88</sup>

In diesem Modell wird das Betriebsvermögen in zwei Teile geteilt. Erstens wird Unternehmenswert bei angenommener Finanzierungsneutralität berechnet und zweitens der Wertbeitrag durch die Fremdfinanzierung ermittelt.<sup>89</sup>

Für die Diskontierung der Tax-Shields kommen der risikolose Zinssatz, die Fremdkapitalkosten und die Renditeforderung des unverschuldeten Unternehmens in Frage, je nach dem welcher Risikogehalt den Tax-Shields beigemessen wird. Da die Fremdkapitalbestände und damit die Tax-Shields nicht sicher zu planen sind, soll nicht der risikolose Zinssatz, sondern die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das unverschuldete Unternehmen zur Diskontierung dieser verwendet werden.<sup>90</sup>

Wie oben<sup>91</sup> gezeigt, ist das Debt-Beta für KMU und damit für Freiberufler nicht relevant. Trotzdem wird der Fremdkapitalzinssatz nicht der Renditeforderung der Fremdkapitalgeber entsprechen. In diesem Fall ist ein Wertabschlag-Credit-Spread zu berücksichtigen, um konsistente Bewertungsergebnisse zu erzielen. Der Credit-Spread ergibt sich aus den nicht durch das CAPM erkläraren Teilen der Differenz zwischen der Renditeforderung der Fremdkapitalgeber und dem Fremdkapitalzinssatz.<sup>92</sup>

### **3.2.5 Kritische Betrachtung der DCF-Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen**

Eine Problematik bei der Anwendung der DCF-Verfahren besteht darin, dass diese für Kapitalgesellschaften ausgelegt wurden.<sup>93</sup> Dies schließt generell die Anwendbarkeit dieser Verfahren für Tierarztpraxen zwar nicht aus. Es kann derzeit jedoch davon ausgegangen werden,

---

<sup>88</sup> Vgl. ERNST u.a. (2012), S. 29 f.

<sup>89</sup> Vgl. COPELAND/COLLER/MURRIN (2002), S. 252 f.

<sup>90</sup> Vgl. ENZINGER/KOFLER (2010), S. 194 f.

<sup>91</sup> Vgl. K 3.2.1.

<sup>92</sup> Vgl. ENZINGER/PELLET/LEITNER (2014b), S. 117 ff.

<sup>93</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 34.

dass der Großteil der Tierarztpraxen in Form von Einzelunternehmen geführt werden. Im Jahr 2014 bestanden in Österreich 217 Gemeinschaftspraxen und 61 Tierkliniken. Zudem arbeitete eine Anzahl von 1.465 als Einzelunternehmer in einer Einzelpraxis.<sup>94</sup>

Dies hat zur Folge, dass bei der Mehrheit von ihnen als Anwender der Einnahmen-Ausgaben-Rechnung keine Planbilanz, Plan-GuV sowie Finanzplanung vorliegt und eine integrierte Planungsrechnung mit erhöhten Mehraufwand zu erstellen ist.

Durch die Einnahmen-Ausgaben-Rechnung liegt bei Hinzuzählung der nicht zahlungswirksamen Aufwendungen wie den Abschreibungen eine direkte Cash-Flow-Rechnung vor.<sup>95</sup> Es besteht eine eingeschränkte Aussagekraft, da bspw. Forderungen und Verbindlichkeiten bei der Planung der Einnahmen-Ausgaben-Rechnung nicht abgebildet werden.

Zudem erfüllen Freiberufler grundsätzlich nicht die Anwendungsvoraussetzungen des CAPM. Ein marktorientierter Risikozuschlag nach diesem Modell ist mit weiteren Annahmen zu ermitteln. Anstatt der Grundannahme des freien Marktzugangs der Marktteilnehmer bestehen für viele Freiberufler Zutrittsbeschränkungen und damit Markteintrittsbarrieren. Bspw. die hohen Anforderungen an Tierärzte durch langjähriges Studium und Ausbildung. Zudem werden Freiberuflerpraxen nicht an Börsen gehandelt. Aus diesem Grund gibt es keine Börsenpreise. Bei Tierarztpraxen steht unter Umständen nicht ausschließlich Gewinnmaximierung im Vordergrund.<sup>96</sup>

KMU haben keine Möglichkeit ihr Vermögen vollständig zu diversifizieren. Das Vermögen der Unternehmer ist zum Großteil im Unternehmen selbst gebunden. Darum wird das Risiko, das grundsätzlich zu diversifizieren wäre, von den Unternehmern selbst getragen. Diese sind einer höheren Risikoexposition als diversifizierte Unternehmen ausgesetzt.<sup>97</sup> Die Voraussetzung des CAPM, das Vermögen durch Investitionen in verschiedene Anlagen zu diversifizieren und damit das unsystematische Risiko zu minimieren, ist nicht gegeben.

Die Ermittlung der Beta-Faktoren für Tierarztpraxen wird hinterfragt. Das Beta soll eine Aussage über das Risiko des Unternehmens treffen. Nach dem CAPM berücksichtigt es systematisches Risiko. Branchen- bzw. unternehmensspezifische Risiken bleiben außer Betracht. Da das CAPM grundsätzlich das systematische Risiko berücksichtigt werden die Eigenkapitalkosten für Tierarztpraxen, die nicht diversifiziert sind, grundsätzlich höher sein, als die von börsennotierten Unternehmen.<sup>98</sup>

---

<sup>94</sup> Vgl. ÖTAK (2015), Onlinequelle [04.11.2017], S. 48.

<sup>95</sup> Vgl. SIART (2018), S. 110.

<sup>96</sup> Vgl. BUSCH (2008), S. 202 f.

<sup>97</sup> Vgl. NEUS (1995), S. 3 f.

<sup>98</sup> Vgl. BALZ/BORDEMANN (2007), S. 742.

Gegenüber der Kritik, dass einer von börsennotierten Unternehmen abgeleiteter Betafaktor nicht für KMU geeignet ist, weisen ASCHAUER/PURTSCHER darauf hin, dass die Börsennotierung hinsichtlich des systematischen Risikos nicht relevant ist. Grund ist, dass jedes Unternehmen von systematischen Risiken wie bspw. Konjunkturschwankungen oder steuerpolitischen Maßnahmen betroffen ist.<sup>99</sup>

Um unsystematisches Risiko einzubeziehen schlägt DAMODARAN<sup>100</sup> unter anderem vor, einen Risikozuschlag für den Umstand, dass die Eigentümer nicht diversifiziert sind, anzusetzen. Eine weitere Möglichkeit wäre die Anwendung eines Total-Beta. Dieses Beta soll nicht ausschließlich das Marktrisiko, sondern das gesamte Risiko widerspiegeln. Dies führt in weiterer Folge zu einer Verringerung des Unternehmenswertes. IHLAU/DUSCHA<sup>101</sup> legen dar, dass das Total-Beta nach herrschender Meinung bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte abgelehnt wird. Das CAPM ist unvereinbar mit den Annahmen des Total Beta.

Ein weiterer Punkt betrifft die Ableitung des Betas aus vergleichbaren Unternehmen, die demselben Risiko unterliegen und die gleiche Kapitalstruktur aufweisen. Diese sind in der Praxis kaum bzw. nicht zu finden. Aus diesem Grund wird auf Branchen-Betas zurückgegriffen, wobei die Festlegung der Branche bei einer geringen Anzahl von Vergleichsunternehmen weiter zu fassen ist.<sup>102</sup> Dies erhöht den Ungenauigkeitsgrad der Bewertung für KMU und Freiberufler.

### **3.2.6 Ertragswertverfahren**

Wie die DCF-Verfahren verwendet auch das Ertragswertverfahren die Methode der Kapitalwertberechnung zur Ermittlung des Unternehmenswertes. Werden selbige Annahmen hinsichtlich der Renditeforderung der Eigenkapitalgeber und den finanziellen Überschüssen wie beim DCF-Verfahren getroffen, so entspricht das Ertragswertverfahren dem Flow-To-Equity-Ansatz. Die beiden Ansätze unterscheiden sich, wenn der Kapitalisierungszinssatz nicht marktorientiert-objektiv nach dem CAPM, sondern subjektiv ermittelt wird.<sup>103</sup>

Wertbestimmend beim Ertragswertverfahren ist der jeweilige Nutzen des Bewertungsobjekts. Der Nutzen besteht aus quantifizierbaren und nicht quantifizierbaren Anteilen. Nicht quantifizierbare Faktoren sind bspw. Macht oder Prestige, die sich das Bewertungsobjekt aus einem möglichen Kauf erhofft. Aufgrund der Schwierigkeit der Einbeziehung der nicht quantifizierbaren Faktoren, konzentriert sich das Ertragswertverfahren auf

---

<sup>99</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2013), S. 95.

<sup>100</sup> Vgl. DAMODARAN (2006), S. 57 f.

<sup>101</sup> Vgl. IHLAU/DUSCHA (2012), S. 496.

<sup>102</sup> Vgl. ZIEGER/SCHÜTTE-BIASTOCH (2008), S. 597.

<sup>103</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 50.

quantifizierbare Größen im Unternehmen.<sup>104</sup> Die zur Diskontierung verwendeten Zahlungsströme werden beim Ertragswertverfahren Erträge bzw. Zukunftserfolge<sup>105</sup> genannt.

Je nachdem welcher Komplexitätsgrad der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden soll, können die Erträge für das Ertragswertverfahren unterschiedlich definiert werden:<sup>106</sup>

- Netto-Cashflows
- Netto-Ausschüttungen
- Einzahlungsüberschüsse
- Ertragsüberschüsse

Die Erfolgsprognose wird in der Praxis auf zwei Phasen aufgeteilt. In der Detailplanungsphase sollen die Erträge auf Basis der GuV-Planungsrechnung ermittelt werden. In der Grobplanungsphase wird eine ewige Rente angesetzt. Je nach Bewertungsanlass können bei der Prognose unterschiedliche Annahmen getroffen werden.<sup>107</sup>

Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes wird vorwiegend auf das CAPM zurückgegriffen und der Kapitalisierungszinssatz ergibt sich wie bei den DCF-Verfahren aus einer Alternativinvestition am Kapitalmarkt. Ziel dieses Vorgehens ist die Objektivierung und der Marktbezug des Diskontierungssatzes. Bei subjektiven Anlässen wird der Zinssatz nach der Einschätzung der Investoren ermittelt. Entscheidend ist, welche Erwartung die Investoren in das Bewertungsobjekt setzen.<sup>108</sup>

### **3.2.7 Kritische Betrachtung des Ertragswertverfahrens zur Bewertung von Tierarztpraxen**

Im Gegensatz zu den DCF-Verfahren ist es beim Ertragswertverfahren möglich, den Risikozuschlag subjektiv, individuell und unabhängig vom CAPM zu ermitteln.<sup>109</sup> Die Verwendung von individuell-subjektiven Risikozuschlägen beim Ertragswertverfahren ist bei der Ermittlung von subjektiven Entscheidungswerten möglich.<sup>110</sup> Trotzdem kann das Ertragswertverfahren nicht als solches ohne Adaptierungen auf KMU umgelegt werden, da z.B. das Merkmal der Personenbezogenheit nicht adäquat berücksichtigt wird.<sup>111</sup>

---

<sup>104</sup> Vgl. PEEMÖLLER/KUNOWSKI (2015), S: 285 f.

<sup>105</sup> Vgl. WAGNER (2008), S. 85.

<sup>106</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 66 f.

<sup>107</sup> Vgl. SERF (2009), S. 172.

<sup>108</sup> Vgl. WAGNER (2008), S. 103 ff.

<sup>109</sup> Vgl. BEHRINGER (2012), S. 169.

<sup>110</sup> Vgl. Kapitel 3.2.6.

<sup>111</sup> Vgl. BEHRINGER (2012), S. 247.

Bei der Anwendung eines subjektiven Risikozuschlages sei das gesamte dem Unternehmen zugrundeliegende Risiko zu ermitteln. Es ist fraglich, wie exakt dies nach subjektiven Einschätzungen des Bewerbers abgebildet werden kann. Zum anderen wird nicht beachtet, dass bei mehreren Investitionen der Investoren, das Risiko wieder diversifiziert wird.<sup>112</sup>

SCHMID-DOMIN<sup>113</sup> ist der Meinung, dass die Ermittlung eines angemessenen Kaufpreises durch die Ertragswertmethode aufgrund der Erfolgsorientierung nicht marktgerecht sichergestellt ist. Ein weiteres Problem stellt die Komplexität der Anwendung des Verfahrens dar, die zu unangemessen hohen Honoraren führt.

Ein weiterer Aspekt betrifft die Ermittlung der ewigen Rente, um die fiktiv unendliche Lebensdauer von Unternehmen darzustellen. Diese Annahme ist für Freiberufler nicht sinnvoll, da das Unternehmen an die Fähigkeit der Freiberufler gebunden ist den Beruf auszuüben.<sup>114</sup>

ASCHAUER/PURTSCHER<sup>115</sup> relativieren die Einwände gegen kapitalwertorientierte Verfahren zur Bewertung von Freiberuflern. Spezifika wie bspw. eine nicht dokumentierte Planungsrechnung, Mitarbeit von Familienmitgliedern im Unternehmen, das Arbeiten in wenigen Geschäftsbereichen und die geringe Diversifizierung der Dienstleistungen bzw. Produkte treffen auch auf größere Kapitalgesellschaften zu. Es wird von Ihnen darauf hingewiesen, dass jedes Unternehmen den Bewerter vor die Herausforderung einer adäquaten Bewertung stellt.

Der gleichen Meinung ist BEHRINGER<sup>116</sup>, der angibt, dass die vorgestellten Bewertungsverfahren grundsätzlich auch auf die Bewertung von Freiberuflern angewendet werden können. In diesem Zusammenhang müssen die Charakteristika, die dem jeweiligen Berufstand zugrunde liegen, in die gewählte Unternehmensbewertungsmethode einfließen.

Warum diese Verfahren trotz der beschriebenen Probleme für Freiberufler angewendet werden, liegt daran, dass sich in der Praxis noch kein überzeugenderer Ansatz durchgesetzt hat und die Möglichkeit der Alternativenanlagen auch KMU offensteht. Solange keine geeigneteren Verfahren gefunden werden, mit dem die unsystematischen Risiken erklärt werden können, werden diese weiterhin angewendet.<sup>117</sup>

---

<sup>112</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 67-

<sup>113</sup> Vgl. SCHMID-DOMIN (2013), S. 154 ff.

<sup>114</sup> Vgl. SCHÜTTE-BIASTOCH (2011), S. 181.

<sup>115</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2013), S. 84 f.

<sup>116</sup> Vgl. BEHRINGER (2012), S. 292 f.

<sup>117</sup> Vgl. ZIEGER/SCHÜTTE-BIASTOCH (2008), S. 597.

### 3.2.8 Multiplikatorverfahren

Das gesamtbewertungs- und marktorientierte Multiplikatorverfahren ist für Freiberuflerpraxen von Relevanz, da es vom österreichischen Fachgutachten für Unternehmensbewertung zur Bewertung von sehr kleinen Unternehmen erlaubt wird.<sup>118</sup> In den Grundsätzen sind Multiplikatorverfahren relativ einfach zu handhaben und werden auch in der Praxis für die Bewertung von Freiberuflern verwendet.<sup>119</sup> Im Zentrum steht die Annahme, dass sich für vergleichbare Unternehmen ein ähnlicher Unternehmenswert wie für das zu bewertende Unternehmen ergibt.<sup>120</sup> Kriterien zur Einordnung der Vergleichbarkeit sind z.B. die Branche, die Größe des Unternehmens sowie die Kundenstruktur.<sup>121</sup>

Multiplikatorverfahren finden sich in verschiedenen Formen. Zum einen werden sie als Faustregel bzw. Erfahrungssatz im vereinfachten Multiplikatorverfahren eingesetzt.<sup>122</sup> Andere Multiplikatoren leiten sich aus den Marktpreisen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen ab. Zuletzt können sie aus vergleichbaren Transaktionen ermittelt werden.<sup>123</sup>

1. Unternehmensanalyse
2. Multiplikatorenauswahl
3. Referenzauswahl
4. Multiplikatorberechnung
5. Wertermittlung.

Tabelle 5: Ablauf einer Multiplikatorbewertung, in Anlehnung an LÖHNERT/BÖCKMANN (2015), S. 793.

Aus der obigen Tabelle ist ein typisierter Ablauf einer Multiplikatorbewertung dargestellt. Zu Beginn wird das zu bewertende Unternehmen analysiert. Außergewöhnliche Geschäftsfälle sollen bereinigt und eine Erfolgsprognose angestellt werden. Im zweiten Schritt werden geeignete Multiplikatoren aus Equity- und Entity-Value-Multiplikatoren gewählt. Darauffolgend sollen Marktpreise vergleichbarer börsennotierter Unternehmen oder bezahlte Transaktionspreise ermittelt werden. Die Multiplikatoren werden für alle Vergleichsunternehmen gebildet und als Median oder Mittelwert zusammengefasst. Dieser gefundene Multiplikator wird auf das zu bewertende Unternehmen angewendet.<sup>124</sup>

<sup>118</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 18.

<sup>119</sup> Vgl. NADVORNIK u.a. (2015), S. 554.

<sup>120</sup> Vgl. ERNST u.a. (2012), S. 191.

<sup>121</sup> Vgl. BARTHEL (1996a), S. 150.

<sup>122</sup> Vgl. MANDL/RABEL (1997), S. 266 f.

<sup>123</sup> Vgl. LÖHNERT/BÖCKMANN (2015), S. 787.

<sup>124</sup> Vgl. LÖHNERT/BÖCKMANN (2015), S. 793 ff.

### 3.2.8.1 Erfahrungssätze

Anstatt sich den aufwendig ermittelten Ergebnissen einer Analyse von Referenzunternehmen zu bedienen, wird bei der Unternehmenswertermittlung auf Basis von Erfahrungssätzen auf Erfahrungswerte der Branche zurückgegriffen. Dieses gibt auch vor, welche Vergleichsgröße für die Multiplikatoren verwendet wird. Als Beispiele für die Vergleichsgröße können der Umsatz bzw. der Gewinn genannt werden. Grundsätzlich basieren die Erfahrungswerte auf kürzlich stattgefundenen Transaktionen, wobei kein konkretes Vergleichsunternehmen betrachtet, sondern auf einen Branchenmultiplikator zurückgegriffen wird.<sup>125</sup> Dieses Verfahren kann zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes bei sehr kleinen Unternehmen unter der Voraussetzung herangezogen werden, dass sich zum Erfahrungssatz eine feste allgemeine Verkehrsauffassung gebildet hat.<sup>126</sup> Es muss angegeben werden, auf welcher Grundlage diese Erfahrungssätze gewonnen wurden.<sup>127</sup> Das österreichische Fachgutachten gibt der Multiplikatormethode somit einen hohen Stellenwert und es ergeben sich aufgrund der Anzahl von Kleinstunternehmen viele Anwendungsmöglichkeiten.<sup>128</sup>

Für Freiberufler eignet sich, aufgrund des starken Einflusses der Unternehmer, die Vergleichsgröße des Umsatzes zur Ermittlung des Praxiswerts. Aus diesem Grund hat sich das sogenannte Umsatzverfahren herausgebildet. Zur Verwendung dieses Verfahrens ist die Kenntnis der jeweiligen Branche von Nöten. Dazu kommt die Schwierigkeit, dass die Erfahrungswerte der Branche Schwankungen im Zeitablauf unterliegen können.<sup>129</sup> Zur Ermittlung der Umsatzmultiplikatoren können Informationsquellen wie Veröffentlichungen, Interviews mit markterfahrenen Personen und Institutionen wie den Kammern, statistische Verknüpfungen erfolgter Transaktionen und Datenbanken herangezogen werden.<sup>130</sup>

---

<sup>125</sup> Vgl. MANDL/RABEL (1997), S. 266 f.

<sup>126</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 18.

<sup>127</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 131.

<sup>128</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER/BOZIC (2014), S. 278.

<sup>129</sup> Vgl. BARTHEL (1996a), S. 161 f.

<sup>130</sup> Vgl. BARTHEL (1996b), S. 1461.

Werterhöhende Faktoren	Wertmindernde Faktoren
Tätigkeitsschwerpunkte	Unattraktive Region
Ausgewogene Umsatzstruktur nach der ABC-Analyse	Großer Wettbewerbsdruck vor Ort
Guter Ruf des Bewertungsobjekts	Schlechter Ruf des Bewertungsobjekts
Langjähriger Kundenstamm	Übernahme hoher Mietverpflichtungen
Vereinbarung von Raten- oder Rentenzahlungen	Sofortzahlung des Kaufpreises
Vergleichsweise kleine Praxis	Junge Praxis

Tabelle 6: Beispiele für werterhöhende und wertmindernde Faktoren des Umsatzmultiplikators, in Anlehnung an BARTHEL (1996b), S. 1462.

Durch werterhöhenden und wertmindernden Faktoren sollen auf den durchschnittlich ermittelten Erfahrungssatz Zu- und Abschläge angewendet werden. Es soll nach Faktoren, die vom Markt beeinflusst sind und solchen die ausschließlich das Unternehmen betreffen, unterschieden werden.<sup>131</sup>

Zur Ermittlung des korrekten Umsatzes, darf nicht auf den in der Einnahmen-Ausgaben-Rechnung ausgewiesenen Umsatz zurückgegriffen werden. Der Umsatz muss, bevor er in diesem Verfahren zur Anwendung kommt, normalisiert und periodisch abgegrenzt werden. Zudem soll er einen Umsatz widerspiegeln, der auch in Zukunft zu generieren ist.<sup>132</sup> Die deutsche BUNDESÄRZTEKAMMER<sup>133</sup> empfiehlt diese Methode, da sie den Umsatz zur Bestimmung des Praxiswerts als eine sichere Komponente bezeichnet. ENGLERT<sup>134</sup> steht dem Umsatz als Bezugsgröße kritisch gegenüber. Als Grund nennt er z.B. die Nichtberücksichtigung der Kostenstruktur und fehlende theoretische Fundiertheit.

In einer Studie von FISCHER-WINEKLMANN/BUSCH<sup>135</sup> über die Anwendung der Unternehmensbewertungsverfahren im steuerberatenden Berufsstand antworteten 90,91%, dass sie Gewinn- bzw. Umsatzmultiplikatoren oder branchenspezifische Multiplikatoren wie Erfahrungswerte, Faust -oder Daumenregeln zur Bewertung von Einzelpersonen-Unternehmungen einschließlich der freien Berufe verwenden. Trotz der Anwendungsdichte dieses Verfahrens stehen die Autoren diesem Verfahren kritisch gegenüber. Ihrer Meinung nach stellt ein Multiplikator einen Pauschalwert dar und der ermittelte Wert kann nicht durch Zu- und Abschläge bereinigt werden, da es bspw. die typische Freiberuflerpraxis nicht gibt und jeder Bewertungsfall einzigartig ist. Die Vor- und Nachteile der jeweiligen Unternehmung werden im Kaufpreis

<sup>131</sup> Vgl. BARTHEL (1996b), S. 1462 f.

<sup>132</sup> Vgl. BREIDENBACH (1991), S. 49.

<sup>133</sup> Vgl. BUNDESÄRZTEKAMMER (1987), S. A926.

<sup>134</sup> Vgl. ENGLERT (1997), S. 146.

<sup>135</sup> Vgl. FISCHER-WINKELMANN/BUSCH (2009), S. 724.

berücksichtigt. Sie sind der Meinung, dass ein aus unterschiedlichen Umsatzmultiplikatoren berechneter Mittelwert nicht zu einer höheren Genauigkeit beiträgt, sondern zu miteinander vermischten Pauschalgrößen führt. Gemäß dieser Befragung wurde auch festgestellt, dass die Größe des Unternehmens zu einem Schwinden der Anwendung des Multiplikatorverfahrens führt. Dies wird auf das verstärkte Vorhandensein der für die Bewertung relevanten Daten zurückgeführt. Es gibt den Anschein, dass die Multiplikatorverfahren aus Praktikabilitätsgründen den fundierten Verfahren wie bspw. dem Ertragswertverfahren vorgezogen werden.

### **3.2.8.2 Transaction-Multiples**

Börsennotierte Unternehmen haben den Vorteil, dass der Marktpreis der unterschiedlichen Unternehmen aus dem bekannten Börsenkurs abgeleitet werden kann. Dies ist bei Freiberuflern nicht der Fall. Der Marktpreis wird in diesem Fall aus vergleichbaren Unternehmen bestimmt.<sup>136</sup>

Um einen potentiellen Marktpreis zu ermitteln, kann auf Transaktionsmultiplikatoren zurückgegriffen werden. Diese werden auf Basis von in der Vergangenheit durchgeführten Transaktionen vergleichbarer Unternehmen sowie der Bezugsgröße ermittelt.<sup>137</sup>

Wird der Unternehmenswert auf Basis der DCF-Methode durchgeführt, muss dieses Ergebnis verpflichtend plausibilisiert werden. Ein Mittel ist die Multiplikatormethode, der die Analyse vergangener Transaktionspreise vorangeht.<sup>138</sup>

Die Schwierigkeit bei der Anwendung dieses Verfahrens liegt in der Ermittlung von in der Vergangenheit erzielten Kaufpreisen vergleichbarer Tierarztpraxen. Hierzu gibt es keine öffentlich zugänglichen Informationen. Eine Möglichkeit besteht in der Befragung von Berufskammern oder Experten.

Eine weitere Möglichkeit besteht in der Ausweitung der Definition vergleichbarer Unternehmen auf eine bestimmte Branche. ASCHAUER/PURTSCHER/BOZIC<sup>139</sup> haben in der Vergangenheit für unterschiedliche Branchen durchgeführte Transaktionen und dazugehörige Bezugsgrößen erhoben. Diese können zur Plausibilisierung der durchgeführten Unternehmensbewertung herangezogen werden.

BRIDTS<sup>140</sup> steht den Transaction-Multiples kritisch gegenüber. Das Ableiten von Praxiswerten aus getätigten Praxisverkäufen sei nicht zielführend, da zum einen die Informationsquelle für erzielte Preise, falls überhaupt, eingeschränkt vorhanden ist. Zum anderen

---

<sup>136</sup> Vgl. BUCHNER/ENGLERT (1994), S. 1572 f.

<sup>137</sup> Vgl. ZOTTL (2014), S. 134.

<sup>138</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 17.

<sup>139</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER/BOZIC (2014), S. 280 ff.

<sup>140</sup> Vgl. BRIDTS (2014), S. 19 f.

unterscheiden sich die Praxen seiner Meinung nach hinsichtlich des Standortes, der technischen Ausstattung und zudem durch den behandelnden Tierarzt.

### **3.2.8.3 Bewertung des Multiplikatorverfahrens**

Das Finden und Analysieren von vergleichbaren Unternehmen stellt den aufwendigsten Teil der Multiplikatorverfahren dar. Zeitaufwand sowie Zugang zu teuren Datenbanken relativieren die Verwendung von Multiplikatoren aufgrund einfacherer Handhabung. Das vereinfachte Multiplikatorverfahren stellt einen Ausweg dar. Bei der Anwendung desselben stellt sich die Frage ob für jede Branche auf bestehende oder zu ermittelnde Branchenmultiplikatoren zurückgegriffen werden kann.<sup>141</sup> Veröffentlichte Marktdaten für Freiberufler sind unter Umständen veraltet und die Nachvollziehbarkeit der Bewertung für Außenstehende nicht möglich. Zudem ist aufgrund der raschen Änderungen von Marktsituationen ein guter Überblick über die aktuelle Marktsituation notwendig.<sup>142</sup>

Trotzdem liegt der große Vorteil dieser Verfahren darin, dass für das Unternehmen keine Prognose durchgeführt werden muss und die Bewertung anhand einer Vergleichsgröße für Auftraggeber leichter verständlich ist.<sup>143</sup> Aufgrund der möglichen Bandbreiten sowie der Schwierigkeit repräsentative vergangene Transaktionspreise für vergleichbare Unternehmen bzw. Branchen zu ermitteln, ist dem Diskontierungsverfahren zur Bestimmung eines objektivierten Unternehmenswertes der Vorzug zu geben.<sup>144</sup>

---

<sup>141</sup> Vgl. PURTSCHER (2010), S. 506 f.

<sup>142</sup> Vgl. SANDER (2014), S. 147.

<sup>143</sup> Vgl. BARTHEL (1996a), S. 162,

<sup>144</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER/BOZIC (2014), S. 282.

### **3.3 Modifiziertes Ertragswertverfahren**

Um die Spezifika von Freiberuflern zu berücksichtigen, wurde in Deutschland das sogenannte modifizierte Ertragswertverfahren konzipiert. Das Fundament stellt das Ertragswertverfahren<sup>145</sup> dar. Lt. SANDER<sup>146</sup> entwickelt sich dieses Verfahren zunehmend zum Standardverfahren zur Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen in Deutschland. Grund für die Modifizierung des Ertragswertverfahrens ist der maßgebliche Einfluss des Unternehmensinhabers im Verhältnis zum Einfluss der Betriebsmittel.

Der Unternehmenswert nach der modifizierten Ertragswertmethode wird durch das Abzinsen der geplanten finanziellen Überschüsse der Praxisinhaber ermittelt. Dies ergibt den ideellen Praxiswert. Zusätzlich zum ideellen Praxiswert wird der materielle Wert und der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zum Bewertungsstichtag ermittelt. Die Summe aus dem ideellen Wert, dem materiellen Wert und dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zum Bewertungsstichtag ergibt den Unternehmenswert.

#### **3.3.1 Ermittlung des Planungszeitraumes**

Das modifizierte Ertragswertverfahren folgt der Prämisse, dass der Wert einer Freiberuflerpraxis zum Großteil durch die Praxisinhaber bestimmt wird. Aufgrund der Reproduzierbarkeit von Freiberuflerpraxen stellt die Übernahme einer Praxis eine Handlungsalternative zur Neugründung dar.<sup>147</sup> Ein potentieller Käufer wird bereit sein, einen Preis für eine bestehende Praxis zu zahlen, wenn ihm ein Vorteil gegenüber einer Praxisneugründung erwächst. Dies ist der Fall, wenn damit gerechnet werden kann, dass zumindest ein Teil des Mandantenstammes bei unterstelltem Inhaberwechsel bestehen bleibt. Für potentielle Praxisübernehmer besteht eine Chance auf einen Mehrwert durch einen Praxiskauf.<sup>148</sup>

Der große Einfluss des Unternehmers auf das Einnahmepotential einer Praxis führt, im Gegensatz zum Standard-Ertragswertverfahren dazu, dass keine unendliche Lebensdauer angenommen wird. Dies bedeutet, dass bei der Durchführung der Unternehmensplanung kein Terminal Value angesetzt wird. Grund für den Ansatz eines begrenzten Zeitraums ist der Gedanke, dass der Einfluss des Praxisinhabers zur Erzielung der Einnahmen begrenzt ist. Mit der Begrenzung des Planungszeitraums soll in geplanten Jahren ausgedrückt werden, wie lange der Einfluss des derzeitigen Praxisinhabers, bei unterstellter Unternehmensübergabe, nachwirkt. Bei

---

<sup>145</sup> Vgl. Kapitel 3.2.6.

<sup>146</sup> Vgl. SANDER (2015), S. 268.

<sup>147</sup> Vgl. BREIDENBACH (1991), S. 50.

<sup>148</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2013), S. 88.

einer mit Spezialausrüstung ausgestatteten Tierarztpraxis kann davon ausgegangen werden, dass der Planungszeitraum länger angesetzt werden kann, als dies bspw. bei einer durchschnittlichen Kleintierpraxis der Fall sein wird.<sup>149</sup>

Dies ist konsequent, da derzeit der Wert einer Tierarztpraxis an die Einsatzfähigkeit bzw. Produktivität des Tierarztes und an den aufgebauten Kundenstamm gekoppelt ist. Es ergibt sich eine differenzierte Betrachtung der Lebensdauer von Tierarztpraxen und anderen freiberuflichen Unternehmen wie z.B. international tätigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, bei welchen der Kundenstamm nicht so sehr an der Person, als vielmehr an dem Unternehmen und dessen Markt, festzumachen ist.<sup>150</sup>

Dieses Verfahren beantwortet die Frage, wie lange es dauert, um eine vergleichbare Unternehmung aufzubauen.<sup>151</sup> In der Theorie wird dies als Goodwill-Reichweite<sup>152</sup> diskutiert. Dies ist der Zeitraum, in welchen die potentiellen Käufer der Praxis von dem aufgebauten und übertragenen Kundenstamm, in Jahren ausgedrückt, profitieren kann.<sup>153</sup>

Für eine Arztpraxis wird in der Literatur aktuell von einem Planungszeitraum zwischen zwei und fünf Jahren ausgegangen.<sup>154</sup> Der Festlegung des Prognosezeitraums hat eine gründliche Vergangenheitsanalyse und eine Begründung durch den Bewerter voranzugehen.<sup>155</sup> Weitere Punkte die in die Planung des Ergebniszeitraumes einbezogen werden müssen, sind die Intensität der Personenbezogenheit der Dienstleistungen, die Qualifikation der potentiellen Erwerber, die Übereinstimmung des geplanten mit dem vorhandenen Leistungsprogramm und die Bereitschaft des bisherigen Praxisinhabers mit den potentiellen Übernehmern während der Übergangsphase zusammenzuarbeiten.<sup>156</sup>

### **3.3.2 Ermittlung des kalkulatorischen Unternehmerlohns**

Zur Berücksichtigung der Mitarbeit der Unternehmer ist ein angemessener Unternehmerlohn anzusetzen. Die Höhe des Unternehmerlohns orientiert sich an der Höhe, die die Fremdgeschäftsführer erhalten hätten. Dies wird der objektive Ansatz genannt. Unentgeltlich mitarbeitende Familienmitglieder sind zu vergüten.<sup>157</sup> Gemäß dem subjektiven Ansatz wird der

---

<sup>149</sup> Vgl. MERK (2010), S. 371 ff.

<sup>150</sup> Vgl. LEUNER (2015), S. 1072.

<sup>151</sup> Vgl. KNIEF (1978), S. 26.

<sup>152</sup> Vgl. MATSCHKE/BRÖSEL (2013), S. 512 ff.

<sup>153</sup> Vgl. BRIDTS (2014), S. 48 f.

<sup>154</sup> Vgl. SANDER (2014), S. 63; ebenso SCHMID-DOMIN (2013), S. 154.

<sup>155</sup> Vgl. MERK (2010), S. 371.

<sup>156</sup> Vgl. ENGLERT (2009), S. 732.

<sup>157</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 146.

Lohn für Vergütungen eines Angestelltenverhältnisses angesetzt. Für objektivierte Wertbestimmungen ist der objektive Unternehmerlohn relevant.<sup>158</sup>

Zur Ermittlung von vergleichbaren Gehältern kann bspw. auf Veröffentlichungen bzw. Statistiken zurückgegriffen werden, aus denen ersichtlich ist, wie hoch sich das durchschnittliche Gehalt eines Tierarztes bemisst.

In der Praxis wurden z.B. bei ärztlichen Praxen pauschale Arztgehälter angesetzt. Von der deutschen Bundesärztekammer wurde im Jahr 2008 vorgeschlagen, ab einem Umsatz in Höhe von EUR 240.000,00 einen pauschalen Arztgehalt in Höhe von EUR 76.000,00 anzusetzen.<sup>159</sup>

Ein Einwand ist, dass die Höhe des Entgelts für die Führung eines Unternehmens in Abhängigkeit von dessen positiver oder negativer Entwicklung zu bewerten ist. Dies aus dem Grund, da der wirtschaftliche Erfolg einer Freiberuflerpraxis auf die Managementfähigkeiten der Unternehmer zurückgeführt werden kann. Werden subjektive Entscheidungswerte ermittelt, soll der Beitrag der Inhaber zum Erfolg des Unternehmens vergütet werden. Die Vergütung soll desto höher ausfallen, je mehr finanzielle Überschüsse das Unternehmen erzielt.<sup>160</sup>

### **3.3.3 Berücksichtigung der Substanz**

Die Rolle der Substanz ist in der Literatur im Rahmen des modifizierten Ertragswertverfahrens umstritten. Nach dem österreichischen Fachgutachten sollten bei der Ermittlung des Unternehmenswertes die durch das Unternehmen erwirtschafteten Zahlungsflüsse herangezogen werden. Dem Substanzwert bzw. Reproduktionswert kommt nach dieser Anforderung bei der Wertermittlung des Unternehmens keine eigenständige Bedeutung zu.<sup>161</sup>

Nach anderer Meinung ist die Substanz als sogenannter materieller Praxiswert zu berücksichtigen. Dies wird damit begründet, dass ein potentieller Übernehmer die Substanz, mit denen der Praxiswert erzielt wurde, nach Ablauf des Planungszeitraums erst anschaffen müsste, um in Zukunft Einnahmen zu generieren.<sup>162</sup>

Die Substanz sollte gemäß dieser Ansicht in die Bewertung nach der modifizierten Ertragswertmethode einfließen, da ihr aufgrund des begrenzten Planungszeitraums noch ein Wert beizumessen ist. Ein Vorschlag zur Substanzwertermittlung ist bspw. die Restwert-Methode.<sup>163</sup>

---

<sup>158</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2013), S. 87.

<sup>159</sup> Vgl. BUNDESÄRZTEKAMMER (2008), S. A2779.

<sup>160</sup> Vgl. SANDER (2014), S. 60.

<sup>161</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 26.

<sup>162</sup> Vgl. MERK (2010), S. 372.

<sup>163</sup> Vgl. SCHMID-DOMIN (2013), S. 113 ff.

Der Substanzwert ist auf das Ende des Planungszeitraums hin zu bestimmen und auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen.<sup>164</sup>

BRDITS<sup>165</sup> vertritt die Meinung, dass damit ausgedrückt wird, dass durch die Bewertung der Zuflüsse ein Teilpraxiswert ermittelt wird und damit ein Mischverfahren vorliegt. Er sieht keine Notwendigkeit, die Vorgaben der Ertragswertmethode und damit den Substanzwert nicht in der Ermittlung des Unternehmenswertes hinzuzuzählen, zu durchbrechen.

### **3.4 Einzelbewertungsverfahren**

In diesem Kapitel sollen der Substanz- bzw. Reproduktionswert sowie der Substanzwert im Sinne ersparter Aufwendungen und ihre Anwendbarkeit zur Bewertung von Freiberuflerpraxen dargelegt werden.

Der Substanzwert bzw. Reproduktionswert bildet den Wert bei Annahme einer Neugründung eines Unternehmens ab. Die einzelnen Vermögenswerte und Schulden werden separat zum Wiederbeschaffungspreis am Bewertungsstichtag bewertet.<sup>166</sup>

#### **3.4.1 Substanzwert auf Basis von Reproduktionswerten**

In diesem Sinn kommt durch die hypothetische Neugründung, zum möglichen Kauf eines Unternehmens und der potentiellen Alternativveranlagung des Kaufpreises am Kapitalmarkt, eine weitere Möglichkeit der Investoren hinzu. Es wird zwischen Voll- und Teilreproduktionswert unterschieden. Der Vollreproduktionswert stellt den Bewerter vor die Schwierigkeit, alle immateriellen Vermögenswerte, die fachliche Qualifikation, den Kundenstock oder die Mitarbeiterqualität ins Kalkül einzubeziehen. Der Teilreproduktionswert erfasst die einzeln veräußerbaren und verkehrsfähigen Vermögensgegenstände.<sup>167</sup>

Da die Ermittlung des Vollreproduktionswertes in der Praxis den Bewerter derzeit vor eine nicht zu bewältigende Aufgabe stellt, wird die Ermittlung des Teilreproduktionswertes forciert. Dieser kann nicht als Entscheidungsgrundlage für einen potentiellen Unternehmenserwerb dienen, da er keinen Aufschluss darüber gibt, welche zukünftigen Zuflüsse aus dem Erwerb des Unternehmens zu erwarten sind. Er ist vergangenheitsorientiert. Er beschränkt sich auf einen Teil des Wertes des Unternehmens. Zudem ist eine exakte Nachbildung eines Unternehmens unmöglich. Hier kann auf ein angenähertes Unternehmen abgestellt werden. Für die potentiellen Verkäufer ist dieser Wert ebenso wenig relevant, da für sie die Neugründung des Unternehmens

---

<sup>164</sup> Vgl. SANDER (2014), S. 111.

<sup>165</sup> Vgl. BRIDTS (2014), S. 52 ff.

<sup>166</sup> Vgl. KUHNER/MALTRY (2017), S. 48.

<sup>167</sup> Vgl. ASCHAUER (2009), S. 89.

keine Handlungsalternative darstellt. Festzuhalten ist, dass der Substanzwert als Entscheidungsgrundlage zwar nicht relevant ist, die Substanz trotzdem zu berücksichtigen ist. Aus dieser ergibt sich der zukünftige Investitionsbedarf und beispielsweise das zukünftige Ertragspotential.<sup>168</sup>

	Reproduktionswert des betriebsnotwendigen Vermögens
+	Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens
-	Schulden (auf Going-Concern-Basis)
=	Substanzwert auf Basis von Reproduktionswerten

Tabelle 7: Substanzwert auf Basis von Reproduktionswerten, Quelle: SEPPELFRICKE (2007), S. 174 (leicht modifiziert).

Beim Substanzwert zu Reproduktionswerten werden bei der Ermittlung Wiederbeschaffungszeitwerte zum jeweiligen Bewertungsstichtag verwendet.<sup>169</sup> Es muss bei der Wertermittlung die Abnutzung der einzelnen Vermögensgegenstände im Zeitablauf durch die Abschreibung berücksichtigt werden.<sup>170</sup>

Obwohl das Substanzwertverfahren auf Basis von Reproduktionswerten eher eine untergeordnete Rolle in der Bewertungspraxis einnimmt, ergibt sich aus der möglichen Komplexitätsreduktion sowie dem Vermeiden von Prognoseunsicherheiten ein Grund zur Anwendung dieses Verfahrens.<sup>171</sup>

### 3.4.2 Substanzwert auf Basis von Liquidationswerten

Im Gegensatz zum Substanzwert auf Basis von Reproduktionswerten wird beim Substanzwert auf Basis von Liquidationswerten nicht von der Unternehmensfortführung ausgegangen. Je nachdem wie schnell das Unternehmen aufgelöst werden soll wird entweder von Liquidation oder Zerschlagung gesprochen. Aus diesem Grund ergibt sich theoretisch eine Vielfalt an Möglichkeiten für den Unternehmenswert, abhängig vom Zeitplan.<sup>172</sup>

<sup>168</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 87.

<sup>169</sup> Vgl. SEPPELFRICKE (2007), S. 175.

<sup>170</sup> Vgl. BORN (2003), S. 12.

<sup>171</sup> Vgl. SIEBEN/MALTRY (2015), S. 782 f.

<sup>172</sup> Vgl. SEPPELFRICKE (2007), S. 177.

	Liquidationswert des Vermögens (betriebsnotwendig, nicht betriebsnotwendig)
-	Schulden
=	Substanzwert auf Basis von Liquidationswerten (Liquidationswert)

Tabelle 8: Substanzwert auf Basis von Liquidationswerten, Quelle: SEPPELFRICKE (2007), S. 177 (leicht modifiziert).

Der Liquidationswert wird verwendet, um bspw. ertragsschwache Unternehmen zu bewerten. Zudem wird er angewendet, falls der Ertragswert eines Unternehmens unter den Liquidationswert fällt. Ist dies der Fall, stellt der Liquidationswert die Wertuntergrenze dar. Es ist darauf zu achten, dass Komponenten im Zusammenhang mit der Wertermittlung, wie z.B. Abfertigungsansprüche, erst mit der Liquidation ihre Berücksichtigung finden.<sup>173</sup>

### 3.4.3 Substanzwert im Sinne ersparter Aufwendungen

SIEBEN<sup>174</sup> hat das Substanzwertverfahren im Sinne ersparter Aufwendungen entwickelt. Begründet wird es damit, dass für die potentiellen Erwerber eines Unternehmens der Rekonstruktions- bzw. Substanzwert nicht relevant ist im Hinblick auf die Entscheidung, das Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt zu kaufen oder nicht. Es interessiert sie vielmehr der Beitrag zur Verminderung oder Hinauszögerung künftiger Ausgaben.

Es wird die Differenz der Barwerte der Auszahlung bei Unternehmenserwerb und bei Neugründung des Unternehmens ermittelt. Es wird von einem Unternehmensvergleich ausgegangen, bei dem gleich hohe Erträge erzielt werden, weshalb die Ausgabenseite betrachtet werden muss.

Problematisch bei diesem Konzept ist, dass keine Aussage über die tatsächliche Rentabilität des Unternehmens getroffen wird, da diese Seite durch angenommene gleich hohe Einnahmen ausgeblendet wird. Da die Barwerte der Ausgaben ermittelt werden und nicht die Differenz der Vermögenswerte und Schulden, kann es nicht mit dem ursprünglichen Substanzwertverfahren verglichen werden.<sup>175</sup> Es lässt sich vielmehr als Variante der Gesamtbewertungsverfahren interpretieren.<sup>176</sup> Zudem ist es ausschließlich aus der Sicht von potentiellen Erwerbern zu verwenden. Es muss nicht von einem identen bzw. ähnlichen Unternehmen ausgegangen werden. Das neuzugründende Unternehmen kann nach den subjektiven Vorstellungen der potentiellen Erwerber errichtet werden. Je nachdem wie hoch die geplante Neuausrichtung des Unternehmens

<sup>173</sup> Vgl. SIEBEN/MALTRY (2015), S. 780.

<sup>174</sup> Vgl. SIEBEN (1963), S. 40.

<sup>175</sup> Vgl. MANDL/RABEL (2015), S. 88.

<sup>176</sup> Vgl. SIEBEN/MALTRY (2015), S. 762.

ist, wird die Ausgabenersparnis höher oder niedriger ausfallen. Der ermittelte Wert ist zukunftsbezogen, ganzheitlich und subjektiv.<sup>177</sup>

### 3.4.4 Alternativrechnung Gründung oder Kauf

Aufgrund der Möglichkeit der Reproduktion von Tierarztpraxen wird ein potentieller Übernehmer jenen Betrag zahlen wollen, um den die Einnahmen aus der Übernahme einer Praxis die Einnahmen aus einer hypothetischen Neugründung übersteigen. Dies kann im Bewertungskalkül durch Ermittlung der Barwerte aus den Differenzbeträgen von hypothetischer Neugründung und Fortführung erreicht werden. Es werden die Differenz der Erfolgsbeiträge aus der Neugründung und jene aus dem Kauf eines Unternehmens betrachtet.<sup>178</sup>

Bei freiberuflichen Praxen wird der Einnahmenverlauf im Regelfall zunächst progressiv und anschließend positiv-degressiv. Bei Neugründung wird der Tierarzt bzw. die Tierärztin zunächst mit geringen Einnahmen rechnen müssen, die aber bei erfolgreicher Praxisführung im Zeitablauf steigen werden. Der Erfolg ist bei Praxen mit der maximalen Leistungsfähigkeit und Zeitbegrenzung nach oben beschränkt. Zudem gibt es den Fall, dass die potentiell zu übernehmende Praxis auf Dauer Erfolgsvorteile gegenüber einer potentiellen Neugründung erzielt. Dies ist der Fall, wenn die zu übernehmende Praxis bspw. einen guten Standort hat oder gute Kundenbeziehungen unterhält.<sup>179</sup>

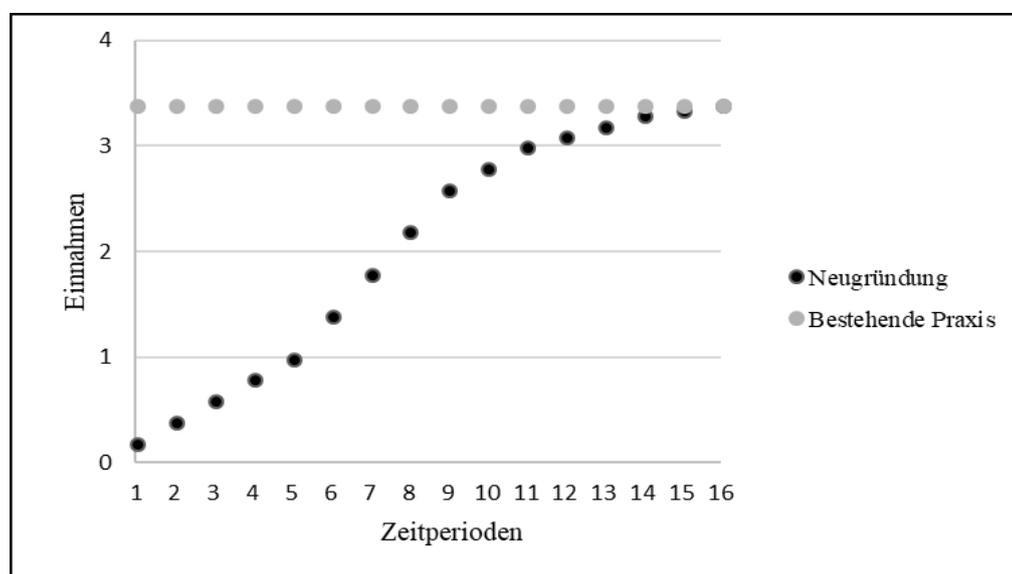


Abbildung 4: Beispielhafte Darstellung der Erfolgsangleichung bei Neugründung und Übernahme, Quelle: SCHMIDT-VON RHEIN (1997), S. 160 (leicht modifiziert).

<sup>177</sup> Vgl. SIEBEN/MALTRY (2015), S. 767 f.

<sup>178</sup> Vgl. THEN-BERGH (1985), S. 174.

<sup>179</sup> Vgl. SCHMIDT-VON RHEIN (1997), S. 151 ff.

In der obigen Grafik ist schematisch dargestellt, wie sich die Erfolge zweier Tierarztpraxen im Zeitablauf angleichen. Ein potentieller Unternehmenserwerber wird jenen Kaufpreis zahlen wollen, mit dem der Wert eine Neugründung übersteigt.

### **3.5 Empfehlungen und Richtlinien zur Bewertung von Freiberuflerpraxen**

Neben diesen Verfahren, haben sich noch weitere Verfahren zur Bewertung von freiberuflichen Unternehmer entwickelt. In Deutschland veröffentlichte die Bundesrechtsanwaltskammer eine Stellungnahme zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien.<sup>180</sup>

Im Jahr 2008 veröffentlichte die Bundesärztekammer Hinweise zur Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen. Die Richtlinien zur Bewertung von Arztpraxen aus dem Jahr 1987 überarbeitet. Diese Hinweise haben keinen verbindlichen Charakter.<sup>181</sup> Die Bundessteuerberaterkammer hat zuletzt 2017 Hinweise zur Bewertung von Steuerberaterpraxen veröffentlicht.<sup>182</sup>

Die österreichische Ärztekammer hat bisher im Gegensatz zur deutschen Bundesärztekammer kein verbindliches Schreiben zur Bewertung von Arztpraxen veröffentlicht. Nach § 66 Z 1 ÄrzteG werden die Ärztekammern in den Bundesländern berufen u.a. die wirtschaftlichen Interessen der Ärzte wahrzunehmen. Davon Gebrauch machend, haben Ärztekammern bundeslandspezifische Richtlinien entwickelt. Diese werden im Folgenden betrachtet. Zudem wurden Richtlinien für Ärzte entwickelt, die ihre Praxis übergeben wollen, was ebenso eine Möglichkeit für Tierärzte darstellt.

Die Wiener Ärztekammer hat unverbindliche Richtlinien zur Bewertung einer Arztpraxis veröffentlicht. Hierbei wird der Mittelwert der Umsätze der letzten 3 Jahre mit einem Multiplikator in Höhe von 33,33% multipliziert. Zuletzt wird das vorhandene Inventar hinzugerechnet um zum Praxiswert zu gelangen.<sup>183</sup>

Die oberösterreichische Ärztekammer hat in einem Merkblatt die verbindliche Berechnung von Ablösen im Falle von Nachfolgepraxen dargelegt. Dieses Modell wurde für Kassenärzte entwickelt, die planen ihre Praxis in naher Zukunft an einen Nachfolger weiterzugeben. Voraussetzung für die Anwendungsmöglichkeit dieses Modells ist, dass die Kassastelle von Seiten der Ärztekammer die Erlaubnis zur Nachbesetzung bekommt, sowie dass der praxisführende Arzt damit einverstanden ist. Sind die Voraussetzungen erfüllt, so arbeitet der neueinsteigende Arzt mit dem praxisführenden Arzt zwischen 3 und 36 Monaten in Form einer OG zusammen. Nach Ablauf

---

<sup>180</sup> Vgl. BUNDESRECHTSANWALTSKAMMER (2009), S. 268 ff.

<sup>181</sup> Vgl. BUNDESÄRZTEKAMMER (2008), S. A2778.

<sup>182</sup> Vgl. BUNDESSTEUERBERATERKAMMER (2017), S. 1 ff.

<sup>183</sup> Vgl. WÄK (2018), Onlinequelle [02.04.2018], S. 1.

dieses Zeitraums muss der übergebende Arzt aus der OG sowie aus der Arztpraxis ausscheiden und für ihn besteht die Möglichkeit in die Pension einzutreten.<sup>184</sup>

Die oberösterreichische Ärztekammer hat bei Anwendung ihres Modells für Nachfolgepraxen ein verbindliches Schema zur Berechnung der Praxisablöse entwickelt. Es wird zunächst der materielle Praxiswert bzw. Substanzwert ermittelt. Dieser ergibt sich aus dem bisherigen Praxisanlagegütern, denen, je nach Höhe der Anschaffungskosten, eine vorgegebene Abschreibungsdauer zugewiesen wird. Im nächsten Schritt wird der ideelle Praxiswert berechnet. Dieser setzt sich aus den durchschnittlichen Umsätzen der letzten 2 Jahre zusammen, die an den übernehmenden Kassaarzt übergeben werden können. Dieser wird mit dem Multiplikator von 25,0% multipliziert und mit dem errechneten Substanzwert addiert, ergibt dies die Gesamtablöse. Zudem wird pro Monat, für den die Nachfolgepraxis gemeinsam mit dem Übernehmer besteht, ein Prozent vom errechneten Praxiswert in Abzug gebracht<sup>185</sup>

Ein ähnliches Konzept hat die steirische Ärztekammer entwickelt. Hier soll der Praxisübergabeprozess durch eine Richtlinie erleichtert werden. Das Verfahren teilt den Wert einer Arztpraxis wiederum in einen materiellen Praxiswert und einen ideellen Praxiswert auf. Der ideelle Wert wird aus dem Durchschnitt der letzten drei Jahre ermittelt. Er beträgt davon 30,0%, wenn der Praxisübergeber sich verpflichtet, nicht als Wahlarzt in der Umgebung eine Praxis zu eröffnen. Falls doch, werden 24,0% davon angesetzt. Bei Zusammenarbeit des Praxisübernehmers und -übergebers im Übergangszeitraum wird der ideelle Praxiswert um 0,50% pro Monat verringert.<sup>186</sup>

Eine weitere unverbindliche Richtlinie zur Bewertung einer Arztpraxis wurde von der burgenländischen Ärztekammer veröffentlicht. Es wird zuerst der materielle Praxiswert nach vorgegebenen Berechnungsschema, gefolgt vom ideellen Wert ermittelt. Hierbei werden 10 Prozent der Umsätze aus ärztlicher Tätigkeit zuzüglich der Umsätze aus dem Betrieb einer Hausapotheke herangezogen.<sup>187</sup>

Für Tierärzte gibt es weder in Deutschland noch in Österreich von den jeweiligen Tierärztekammern eine verbindliche Stellungnahme zur Bewertung von Tierarztpraxen.

Die Richtlinien bzw. Empfehlungen zur Bewertung von Freiberuflerpraxen, wie z.B. Ärzte, sind Mischverfahren. Im ersten Schritt wird der Substanzwert mit einer vorgegebenen Abschreibungsdauer, in Abhängigkeit der Anschaffungskosten des Praxismobiliars, ermittelt. Im

---

<sup>184</sup> Vgl. o.V. (2017), Onlinequelle [21.09.2017], S. 2 f.

<sup>185</sup> Vgl. HAUER/BRAZA/CAKIR (2017), Onlinequelle [04.02.2018], S. 18 ff.

<sup>186</sup> Vgl. o.V. (2011), Onlinequelle [04.02.2018], S. 1 ff.

<sup>187</sup> Vgl. o.V. (2007), Onlinequelle [04.02.2018], S. 1 ff.

zweiten Schritt wird der ideelle Wert mittels eines Multiplikators ermittelt und mit dem Substanzwert addiert. Als Basis für den Multiplikator wird bei den bundesländerspezifischen Bewertungsrichtlinien der Umsatz verwendet. Zudem werden bei der steirischen und oberösterreichischen Ärztekammer Abschläge für die Dauer der Zusammenarbeit festgelegt. Hierdurch soll die Verminderung des personenbezogenen Einflusses des derzeitigen Praxisinhabers zum Ausdruck kommen.

## 4 Analyse des Tierarztunternehmens

In diesem Kapitel wird das Kooperationsunternehmen, für welches der Unternehmenswert ermittelt werden sollte, vorgestellt. Das Unternehmen selbst, sowie dessen Umfeld, sollen analysiert werden. Aus der Analyse wird eine Erfolgsprognose für das Unternehmen abgeleitet. Das Unternehmen wird gemäß Bewertungsauftrag zum Stichtag 31.12.2016 bewertet.

### 4.1 Bewertungsauftrag

Anlässlich der Bewertung der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger wurde ein Bewertungsauftrag eingeholt.

Auftraggeber	Dr. Christian Faffelberger
Auftragnehmer	Faffelberger Benjamin
Bewertungsobjekt	Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger
Bewertungssubjekt	Dr. Christian Faffelberger
Bewertungsanlass	Ermittlung eines positiven Marktwertes
Auskunftspersonen	Dr. Christian Faffelberger (Praxisverkäufer) Mag. Danielle Faffelberger (Assistentin)
Funktion des Bewerter	Neutraler Gutachter
Bewertungsstichtag	31.12.2016
Vollständigkeitserklärung	Wurde eingeholt

Tabelle 9: Bewertungsauftrag, in Anlehnung an Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 152.

### 4.2 Vorstellung des Kooperationspartners

In dieser Arbeit geht es um den Tierarzt Dr. Christian Faffelberger, der den Wert seiner Praxis für einen möglichen Praxisverkauf ermitteln möchte. In diesem Sinn soll der objektivierte Wert für den Fall eines möglichen Praxisverkaufes ermittelt werden. Es soll beachten werden, dass die Einbringung in eine Praxisgemeinschaft eine zusätzliche Möglichkeit für den Kooperationspartner darstellt.

Es ist im Sinne des Kooperationspartners zur gegebenen Zeit einen Käufer zu finden, dem er seine Klienten anvertrauen kann. Es soll ein angemessener Preis für die Praxis erzielt werden können.

Die Praxis wurde im Jahr 1983 in Kärnten gegründet. Seitdem ist der praxisführende Tierarzt in Kärnten im Bezirk St. Veit an der Glan, in der Marktgemeinde Weitensfeld im Gurktal, als selbstständiger Tierarzt berufstätig. Das Tierarztunternehmen wird als Einzelunternehmen geführt.

### 4.3 Rechtliche und wirtschaftliche Verhältnisse

In diesem Kapitel sollen das Unternehmen und die Branche, in der es operiert, analysiert werden. Bei der Unternehmensanalyse werden die Kundenstruktur sowie die Finanzanlage analysiert. Diese Analysen bilden die Ausgangsbasis für die Prognose der Zahlungsflüsse im geplanten Kapitalisierungszeitraum.

#### 4.3.1 Rechtliche Verhältnisse

In der nachfolgenden Tabelle werden die rechtlichen Verhältnisse der Tierarztpraxis dargestellt.

Unternehmen	Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger
Rechtsform	Einzelunternehmen (nicht protokolliert)
Geschäftsjahr	1. Jänner bis 31. Dezember
Unternehmensgegenstand	Veterinärwesen (ÖNACE M75.0)
Sitz der Tierarztpraxis	Trattenweg 6, 9344 Weitensfeld
Eigentümer	Dr. Christian Faffelberger
Angestellte	Mag. Danielle Faffelberger
Ausfolgung des Tierärztausweises	07.07.1981
Hausapotheke	Seit 1.1.2012
TGD-Mitgliedschaft	Gesundheitsdienst für Nutztiere für Kärnten (GDN-K)
Gewinnermittlung	Nach § 4 (3) EStG

Tabelle 10: Rechtliche Verhältnisse, Quelle: eigene Darstellung.

Der praxisführende Tierarzt tritt als Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger auf. Er hat sich nicht ins Firmenbuch eingetragen lassen. Er ist seit dem Jahr 1981 als selbstständiger Tierarzt in Österreich tätig. Neben der Berechtigung der Führung einer Hausapotheke ist der Tierarzt Mitglied beim Gesundheitsdienst für Nutztiere für Kärnten. Der Gewinn wird nach § 4 (3) EStG ermittelt.

### 4.3.2 Branchenanalyse nach Porter

Zur Analyse der Tierarztbranche und die Einflussfaktoren auf die Positionierung des Kooperationspartners innerhalb dieser wurde auf das Modell der Branchenstrukturanalyse Five-Forces von Porter zurückgegriffen.<sup>188</sup>

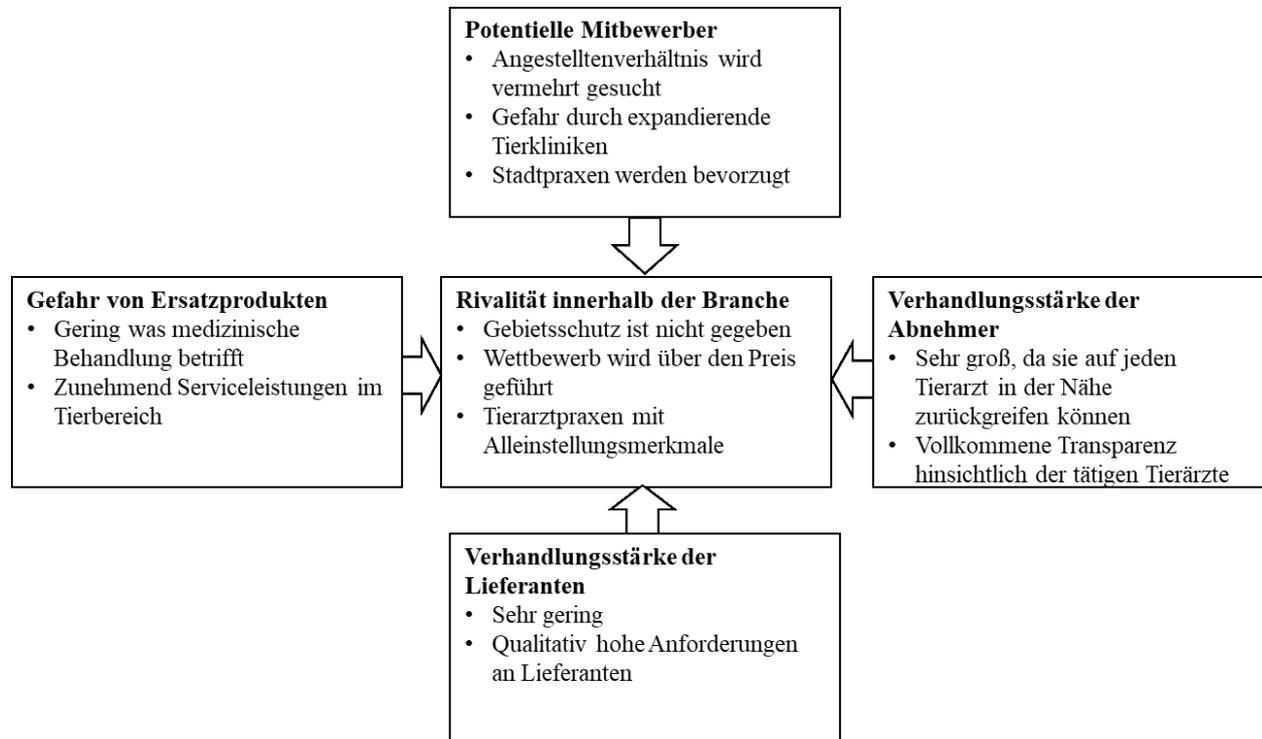


Abbildung 5: Branchenanalyse, Quelle: in Anlehnung an PORTER (1999), S. 34.

Die Bedrohung durch neue Mitbewerber ist als gering einzustufen. Es ist zwar jeder Tierarzt ein potentieller Mitbewerber, wenn er die formalen Voraussetzungen zur Ausübung des Tierarztberufes in Österreich erfüllt. Trotzdem kann nicht von einem unverhältnismäßigen Zulauf zur freiberuflichen Tätigkeit in der Tierärzbranche gesprochen werden. In den Jahren 2012 bis 2014 verringerte sich die an freiberuflich tätigen Tierärzten um 25.<sup>189</sup> Es werden vermehrt Stadtpraxen bzw. Kleintierpraxen eröffnet. Die Zahl der Tierärzte, die bereit sind Gemischtpraxen zu öffnen, sinkt. Es kann nicht davon ausgegangen werden, dass jeder Tierarzt in die Selbstständigkeit geht. Viele bevorzugen das Angestelltenverhältnis, bevor sie das Risiko einer freiberuflichen Tätigkeit eingehen. Dieses Angestelltenverhältnis wird vermehrt von Frauen, die einen Großteil der Gruppe der berufstätigen Tierärzte darstellen, unter Tierkliniken gesucht. Eine weitere Gefahr besteht hinsichtlich der potentiellen Expansion von Tierklinik-Ketten und

<sup>188</sup> Vgl. PORTER (1999), S. 33 ff.

<sup>189</sup> Vgl. ÖTAK (2015), S. 47.

einer daraus resultierenden Monopolstellung. Zudem forciert die EU-Kommission die Öffnung der Möglichkeit einer Kapitalbeteiligung an Tierarztpraxen für berufsfremde Personen. Diese Regelung soll das Wachstum der Freiberufler fördern.<sup>190</sup> Bei zu erwartender gleichbleibender Struktur der Nutztierhalter in den nächsten Jahren und gleichzeitig abnehmender Anzahl an Tierärzten, besteht für eine Nutztierpraxis hier erhöhtes Potential zur Einkommensgenerierung.

Die Verhandlungsstärke der Lieferanten wird vom Autor als gering eingestuft. Zum einen besteht für den praxisführenden Tierarzt keine Gefahr bspw. qualitativ minderwertige Produkte wie Medikamenten zu erwerben, da die für den Praxisbedarf zuständigen Lieferanten hohen Qualitätsstandards unterliegen. Eine Rufschädigung aufgrund der möglichen Ausgabe von qualitativ minderwertigen Produkten kann nahezu ausgeschlossen werden. Zum anderen muss der Tierarzt als Mittler zwischen den Landwirten bzw. Tierhaltern und den Lieferanten auftreten. Lieferanten können rezeptpflichtige Produkte nicht direkt ohne Mitarbeit des Tierarztes an die Abnehmer liefern. Der Kooperationspartner selbst erwirbt seine Produkte zum Großteil bei drei Arzneimittel- und Praxisbedarfsgroßhändlern.

Die Verhandlungsstärke der Abnehmer kann als hoch betrachtet werden. Kunden sind nicht verpflichtet denselben Tierarzt aufzusuchen. Ist ihnen bspw. der Preis zu hoch, so können sie sich an einen anderen Tierarzt in der Umgebung wenden. Aufgrund der starken Vernetzung der Landwirte besteht eine erhöhte Sensibilisierung auf die üblichen Preise innerhalb der Tierarztbranche in der Umgebung. Bei Kleintierbesitzern besteht mehr Spielraum hinsichtlich der Preisgestaltung. Hier sei angemerkt, dass die Preise, die Tierärzte für ihre Dienstleistungen verlangen, regional Schwankungen innerhalb Österreichs unterliegen. Praxisführende Tierärzte sind über das Telefonbuch oder das Internet zu finden. Es besteht völlige Transparenz für die Kunden, was den Wettbewerb unter den Tierärzten zunehmend fördert bzw. Druck auf die Preis- und Dienstleistungsgestaltung ausübt.

Die Gefahr durch Substitutionsprodukte kann, was die medizinischen Leistungen betrifft, als gering angesehen werden. Ausschließlich Tierärzte sind befugt diese medizinisch einzusetzen. Im Stadtraum entstehen zunehmend Serviceleistungen, für die ein Tierarzt unter Umständen keine Kapazitäten hat. Als Beispiel seien Hundefriseure genannt. Eine Chance besteht darin, diese durch eine Kooperation in die tierärztlichen Dienstleistungen zu integrieren.

---

<sup>190</sup> Vgl. KRAMER (2018), S. 24.

Grundsätzlich besteht ein starker Wettbewerb innerhalb der Tierärztebranche. Es gibt für Tierärzte keinen Gebietsschutz oder eine ähnliche Regelung. Es kann sich jeder in Österreich zugelassene Tierarzt an einem beliebigen Ort niederlassen bzw. seinen Wirkungskreis erweitern. Gemäß einer Studie des österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung waren im Jahr 2012 im Raum Unterkärnten, in dem der Kooperationspartner tätig ist, 55 Tierärzte tätig, 47 davon freiberuflich.<sup>191</sup> Um sich von den Mitbewerbern abzugrenzen wird z.B. versucht sich durch ein Alleinstellungsmerkmal wie die Spezialisierung auf eine Tierart wie Pferde oder einem hohen technologischen Standard von anderen Tierarztpraxen abzugrenzen.

Kriterien	Ausprägung 5 = trifft voll zu 0 = trifft nicht zu	Gewichtung in %	Ergebnis	Prognostizierte Ausprägung 5 = trifft voll zu 0 = trifft nicht zu	Bewertung als Chance oder Risiko
Potentielle Mitbewerber	3	20	0,6	3	Chance/Risiko
Rivalität in der Branche	4	30	1,2	4	Chance/Risiko
Gefahr durch Substitute	2	10	0,2	2,5	Chance/Risiko
Verhandlungsmacht der Lieferanten	2	10	0,2	2	Risiko
Verhandlungsmacht der Abnehmer	5	30	1,5	5	Risiko

Abbildung 6: Gesamtbewertung der Branchenanalyse, Quelle: in Anlehnung an ESCHENBACH/SILLER (2011), S. 178.

Aus der obigen Tabelle ist die Gesamtbewertung des Bewerbers ersichtlich. Hervorzuheben ist, dass in dieser Darstellung die zukünftige Einschätzung beinhaltet ist. Weiters sei darauf hingewiesen, dass der Bewerter die potentiellen Mitbewerber, die Rivalität der Branche und die Gefahr durch Substitute bewusst als Risiko und Chance wahrgenommen hat. Gelingt es dem Tierarzt im Zuge von Kooperationen mit neuen Tierärztekollegen bzw. bestehende Kollegen Kostenvorteile und Synergieeffekte zu generieren, kann dies von großem Nutzen für den Tierarzt sein. Die Zusammenarbeit mit Serviceleistungen bietet Möglichkeiten der zusätzlichen Dienstleistungserbringung an den Kunden.

<sup>191</sup> Vgl. SINABEL u.a. (2012), S. 167.

### 4.3.3 Analyse des Leistungsangebots

Das Leistungsangebot des Tierarztes gliedert sich in 6 Kategorien:

1. Prophylaxe
2. Diagnostik
3. Allgemeinerkrankungen
4. Chirurgie & Gynäkologie
5. Beratung
6. Hausapotheke & Sonstiges

Zur Prophylaxe gehören Schutzimpfungen bei Hunden und Katzen. Zusammen mit der Schutzimpfung geht eine Gesundenuntersuchung des Tieres einher. Hierzu gehört das Chippen und die Registrierung der Hunde lt. § 24a TSchG. Für sie wird ein amtlicher Impfpass ausgestellt und die Tierbesitzer regelmäßig zu Auffrischungsimpfungen gerufen.

Bei Diagnostikleistungen wird das Blut oder der Harn der Tiere im Blutlabor analysiert. Zudem wird die bildgebende Diagnostik eingesetzt. Hierfür wird u.a. ein Ultraschallgerät verwendet.

Unter die Leistungen zu Allgemeinerkrankungen reiht sich die Behandlung von bakteriellen und Virusinfektionen. Der Tierarzt wird im Zusammenhang mit amtlichen Tätigkeiten zur Bekämpfung von Viren und ähnlichen Infektionen tätig. Im Zuge der amtlichen Tätigkeit werden Blutproben untersucht.

Bei chirurgischen Tätigkeiten werden Operationen an den Weichteilen der Tiere durchgeführt. Hierzu gehört bspw. die Kastration oder Eingriffe im Zusammenhang mit Tumoren. Ein weiterer Aspekt betrifft die Versorgung von Verletzungen wo Haut, Knochen und Weichteile betroffen sind. Der Tierarzt leistet durch gynäkologischen Leistungen Geburtenhilfe bei Klein- und Nutztieren. Ein großer Bereich betrifft die künstliche Besamung, wobei diese ausschließlich bei Rindern durchgeführt wird.

Der Tierarzt ist als Berater für seine Kunden tätig. Hierzu gehört Beratung im Zusammenhang mit der Fütterung der Tiere, der Eutergesundheit und die tierärztliche Betreuung von Hunden- und Katzenzüchtern. Im Zusammenhang mit professionellem Herdenmanagement, wirkt der Kooperationspartner im Aufbau eines gesunden und ertragreichen Tierbestandes mit.

Der Tierarzt hat die Berechtigung zur Führung einer tierärztlichen Hausapotheke. Hier können Medikamente für Klein- und Nutztiere erworben werden. Die Abgabe von Medikamenten erfolgt im Zusammenhang mit Nachbehandlungen, Operationen, Erkrankungen oder zur Behandlungen von Parasiten.

#### 4.3.4 Analyse der Kundenstruktur

Die Tierarztpraxis wird als Gemischtpraxis geführt. Der Tätigkeitsradius, indem der Tierarzt von seinem Standort aus Kundenbeziehungen aufgebaut hat, beträgt 20 Kilometer. Damit erstreckt sich seine Tätigkeit auf das gesamte Gurktal im Bezirk St. Veit an der Glan in Kärnten.

Der Tierarzt beschränkte sich nicht auf eine Tierart. Die Kundenkartei unterhält einige Tausend Tiere. Aktuell werden zu zwei Drittel Nutztiere und zu einem Drittel Kleintiere behandelt. Das Unternehmen stellt eine Gemischtpraxis dar. Die bäuerliche Struktur der Klienten setzt sich zum Großteil aus kleinen- und mittelgroßen Mutterkuh- und Milchkuhbetrieben zusammen. Der Rinderbestand der Landwirte bewegt sich zwischen 5 und 130 Kühen. Es werden insgesamt 150 Betriebe vom praxisführenden Tierarzt betreut. Davon werden rund 95% als Nebenerwerbsbetriebe geführt und rund 5% als Haupterwerbsbetriebe. Der Kooperationspartner hat in seinem Tätigkeitsumkreis beobachtet, dass sich die Zahl der Betriebe in den letzten Jahren verringert hat, die bestehenden Betriebe haben ihren Bestand erweitert. Es verringerte sich demnach nicht das Umsatzpotential für seine Tierarztpraxis. Die Tiere werden in der Tierarztpraxis und vor Ort bei den Landwirten und Wohnsitzen der Kunden behandelt.

Eine Möglichkeit, um die Landwirte an die betreuende Tierarztpraxis zu binden, ergab sich mittels der Zugehörigkeit zum Tiergesundheitsdienst. Hierbei tritt der behandelnde Tierarzt als Vertragspartner der Landwirte auf und schließt sogenannte Betreuungsverträge mit ihnen ab. Dies bringt für die Landwirte Vorteile mit sich wie z.B. die Möglichkeit, ein größeres Spektrum an Arzneimitteln selbst anwenden zu dürfen. Der Betrieb wird laufend vom sogenannten Betreuungstierarzt überwacht, was zu erhöhter Qualitätssicherung beiträgt. Für einen Tiergesundheitsdienst-Betrieb kann maximal ein Betreuungstierarzt herangezogen werden, was die Bindung zum Tierarzt erhöht. Der Tierarzt wird laufend zur Erfüllung von Beratungstätigkeiten und ähnlichem herangezogen. Dies hat den Vorteil, dass der Tierarzt den gesamten Tierbestand im Blick hat und Behandlungstätigkeiten optimiert werden können.<sup>192</sup>

Hinsichtlich der Kleintiere werden hauptsächlich Hunde und Katzen behandelt. Die Kunden befinden sich in örtlicher Nähe und werden im Zuge der Praxisöffnungszeiten behandelt.

---

<sup>192</sup> Vgl. o.V. (2010), Onlinequelle [17.02.2018], S. 6 ff.

### **4.3.5 Analyse der Finanzlage**

Für die Analyse der vergangenen Ertragslage des Unternehmens wurden vom Kooperationspartner folgende Daten zur Verfügung gestellt:

- Einnahmen-Ausgaben-Rechnung der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2013
- Einnahmen-Ausgaben-Rechnung der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2014
- Einnahmen-Ausgaben-Rechnung der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2015
- Einnahmen-Ausgaben-Rechnung der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2016
- Anlagenverzeichnis der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2013
- Anlagenverzeichnis der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2014
- Anlagenverzeichnis der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2015
- Anlagenverzeichnis der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum 31.12.2016

Auf Basis dieser Daten wurde die Vergangenheitsanalyse durchgeführt. Vom österreichischen Fachgutachten wird gefordert, die vorhandenen Informationen stärker zu hinterfragen. Die Zahlen sind um außergewöhnliche und einmalig eingetretene Effekte zu bereinigen. Die Umsätze sollen besonders hinsichtlich ihrer zukünftigen Wirksamkeit untersucht werden.<sup>193</sup>

#### **4.3.5.1 Analyse der Umsatzerlöse**

Im konkreten Fall ergab sich die Notwendigkeit der Bereinigung hinsichtlich Einnahmen aus Versicherungsentschädigungen und den Verkauf des Praxiswagens. Zudem enthielten die Umsätze Einnahmen aus Krankheitsbekämpfungsmaßnahmen, bei denen nicht garantiert werden kann, dass sie übertragen werden können.

---

<sup>193</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 147.

Die Umsätze wurden vom Kooperationspartner in drei Bereiche untergliedert:

- Besamung
- Nutztierpraxis
- Kleintierpraxis

Den Umsätzen aus dem Bereich der Nutztierpraxis und der Besamung sind jene zu subsumieren, die der Tierarzt außerhalb der Ordination erwirtschaftete. Aufgrund des Anteils der Umsätze aus Besamung am Gesamtumsatz wurde diesem ein eigener Umsatzbereich zugeordnet, neben den Umsätzen aus Praxistätigkeit.

<b>Einnahmen</b>	<b>2013</b>		<b>2014</b>		<b>2015</b>		<b>2016</b>	
Besamung	85.607,23	43,43%	83.058,29	40,97%	87.695,05	40,92%	63.916,10	26,68%
Nutztierpraxis	62.987,49	31,95%	73.816,52	36,41%	75.368,20	35,17%	134.205,41	56,03%
Kleintierpraxis	48.527,60	24,62%	45.870,10	22,62%	51.230,13	23,91%	41.405,79	17,29%
<b>Gesamteinnahmen</b>	<b>197.122,32</b>	<b>100,00%</b>	<b>202.744,91</b>	<b>100,00%</b>	<b>214.293,38</b>	<b>100,00%</b>	<b>239.527,30</b>	<b>100,00%</b>

Tabelle 11: Darstellung der bereinigten Umsatzerlöse, Quelle: eigene Darstellung.

Aus der obigen Tabelle ist ersichtlich, dass der Tierarzt aus der Behandlung von Kleintieren den geringsten Anteil an den Umsätzen erwirtschaftete. In den Jahren 2013 bis 2015 wurde der größte Anteil des Umsatzes im Bereich Besamung erwirtschaftet. Im Jahr 2016 verlegte sich der Schwerpunkt auf Umsätze aus der Nutztierpraxistätigkeit. Grund für den Sprung war die erhöhte Nachfrage seitens der Landwirte. Diese sind zum Teil auf die hohe Leistungsbereitschaft des Tierarztes zurückzuführen, der seinen Klienten zum Wochenende, zu Notdienstzeiten oder außerhalb der Öffnungszeiten zur Verfügung stand. Das durchschnittliche Umsatzwachstum in Prozent beträgt in den Jahren 2013 bis 2016 insgesamt 6,77%. In diesen Jahren konnte der Tierarzt seinen Dienst ohne schwerwiegende, krankheitsbedingte Ausfälle ausführen, was aufgrund der Personenbezogenheit des Unternehmens ein wichtiger Faktor zu Erzielung der Einnahmen darstellte.

### 4.3.5.2 Analyse der Ausgaben

Nach der Bereinigung der Vergangenheitsdaten zeichnet sich ausgabenseitig folgendes Bild des Unternehmens in den Jahren 2013 bis 2016:

<b>Ausgaben</b>	<b>2013</b>	<b>In % vom Umsatz</b>	<b>2014</b>	<b>In % vom Umsatz</b>	<b>2015</b>	<b>In % vom Umsatz</b>	<b>2016</b>	<b>In % vom Umsatz</b>
Praxismaterial	45.205,11	22,93%	51.076,34	25,19%	46.609,73	21,75%	50.240,19	20,97%
Personalaufwand	39.421,63	20,00%	46.310,15	22,84%	42.345,40	19,76%	41.048,57	17,14%
KFZ-Kosten	10.056,31	5,10%	12.274,02	6,05%	13.918,24	6,49%	14.257,76	5,95%
Miete kalkulatorisch	9.600,00	4,87%	9.600,00	4,74%	9.600,00	4,48%	9.600,00	4,01%
Abschreibungen	8.897,32	4,51%	9.031,30	4,45%	11.560,91	5,39%	8.116,01	3,39%
Sonstige Ausgaben	27.314,68	13,86%	28.811,27	14,21%	29.109,52	13,58%	29.743,13	12,42%
<b>Gesamtausgaben</b>	<b>140.495,05</b>	<b>71,27%</b>	<b>157.103,08</b>	<b>77,49%</b>	<b>153.143,80</b>	<b>70,88%</b>	<b>153.005,66</b>	<b>67,92%</b>

Tabelle 12: Darstellung der bereinigten Ausgaben, Quelle: eigene Darstellung.

Die höchsten Ausgabenpositionen werden im Praxismaterial und Personalaufwand vereint. Ausgaben für Praxismaterial betreffen Medikamente, Verbrauchsmaterial, Futtermittel und ähnliches.

Die KFZ-Kosten sind in Verbindung mit der Behandlung der Nutztiere, die vor Ort vorgenommen werden muss, sehr hoch. Diese Position beinhaltet die Versicherung für die Kraftfahrzeuge. Im Jahr 2016 stiegen diese Kosten im Verhältnis zu den erhöhten Umsätzen aus der Praxistätigkeit.

In den sonstigen Ausgaben befinden sich Ausgaben für die Pflicht- und Betriebsversicherung, Büro- und Beratungsaufwendungen sowie Ausgaben für Kommunikationsmittel und sonstige Betriebskosten. Der jährliche Anstieg in den Einnahmen hatte einen Anstieg bei den sonstigen Ausgaben zur Folge.

Ein großer Teil der Investitionsgüter wurde im Betrachtungszeitraum vollständig abgeschrieben. Im Jahr 2016 wurde ein neues Praxisfahrzeug angeschafft. Die Investitionsdeckungsquote ergibt über den Zeitraum 2013 bis 2016 40,86%. Damit reichen die Neuinvestitionen nicht aus, um den in der Abschreibung ausgedrückten Werteverzehr zu kompensieren. Neuinvestitionen sind in künftigen Perioden notwendig, um den Umsatz in Zukunft erwirtschaften zu können.

In den Jahren 2013 bis 2016 wurden durchschnittlich 71,89% von den Einnahmen zur Begleichung der laufenden Ausgaben benötigt.

<b>Jahr</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Gesamteinnahmen	197.122,00	202.744,91	214.293,38	239.527,30
Gesamtausgaben	140.495,05	157.103,08	153.143,80	153.005,66
<b>Einnahmen- Überschuss v. St.</b>	<b>56.626,95</b>	<b>45.641,83</b>	<b>61.149,58</b>	<b>86.521,64</b>

Tabelle 13: Bereinigter Einnahmenüberschuss vor Steuern, Quelle: eigene Darstellung.

Im Jahr 2016 erwirtschaftete das Unternehmen den höchsten Einnahmenüberschuss vor Steuern. In den analysierten Jahren können keine groben Ausreißer in der Ergebnisentwicklung festgestellt werden. Bis auf den dringenden Investitionsbedarf zur Erneuerung der Anlagen zeichnen die Vergangenheitsdaten ein stabiles Bild des Unternehmens.

## **5 Bewertung nach dem modifizierten Ertragswertverfahren**

In diesem Kapitel soll der Bewertungsanlass vorgestellt werden. Mit dem Bewertungsanlass geht die Wahl des Bewertungsverfahrens und die Bestimmung der Parameter zur Bewertung der Tierarztpraxis einher. Bei der Bestimmung der relevanten Parameter soll der Kapitalisierungszeitraum ermittelt werden. Im Zuge der Parameterbestimmung werden die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber sowie der kalkulatorische Unternehmerlohn bestimmt. Auf Basis der ermittelten Parameter und der durchgeführten Unternehmensplanung wird der Unternehmenswert ermittelt.

### **5.1 Bewertungsanlass**

Der Bewerter wurde damit beauftragt einen objektivierten Wert für die Praxis zu Dr. Christian Faffelberger zu ermitteln. Grund ist ein potentieller Praxisverkauf und die Möglichkeit im Rahmen einer Praxisgemeinschaft bis zu Beendigung seiner Tierarztstätigkeit zusammenzuarbeiten. Der funktionalen Unternehmensbewertungslehre gemäß bestimmt der Bewertungsanlass das zu wählende Bewertungsverfahren. Zudem wird die Funktion des Gutachtenerstellers durch den Bewertungsanlass bestimmt. Gemäß dem vorliegenden Zweck wird der Bewerter als neutraler Gutachter tätig und ermittelt einen objektivierten Wert für die Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger.<sup>194</sup>

---

<sup>194</sup> Vgl. Kapitel 2.2.

## **5.2 Anzuwendendes Bewertungsverfahren**

Gemäß dem vorliegenden Bewertungszweck der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes für die Tierarztpraxis wird zur Bewertung das modifizierte Ertragswertverfahren verwendet. Aus Sicht des Bewerter eignet sich dieses am besten zur Bewertung der Tierarztpraxis. Mit diesem Bewertungsverfahren ist es möglich die Besonderheiten von Freiberuflern, bspw. die personenbezogenen Faktoren, in die Bewertung miteinfließen zu lassen. Zur Ermittlung des Unternehmenswertes sind die potentiellen Entnahmen aus dem Unternehmen maßgeblich.<sup>195</sup>

Zur Bewertung des Unternehmens orientiert sich der Bewerter an dem aktuellen österreichischen Fachgutachten zur Unternehmensbewertung. Laut dem Fachgutachten wird ein objektivierter Wert unter der Zuhilfenahme eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. Damit soll jener Wert dargestellt werden, der sich aus dem bestehenden Unternehmenskonzept und realistischen Zukunftsszenarien, unter Bedachtnahme auf zu erwartende Chancen und Risiken aus dem Marktumfeld, ergibt.<sup>196</sup>

## **5.3 Bewertungsparameter**

Zur Bewertung der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger sind folgende Bewertungsparameter festzulegen:

1. Kapitalisierungszeitraum
2. Bestimmung der Eigenkapitalkosten
3. Bestimmung des kalkulatorischen Unternehmerlohns
4. zukünftig erwartete Zuflüsse

### **5.3.1 Festlegung des Kapitalisierungszeitraumes**

Die Beschränkung des Planungszeitraumes gehört im Zusammenhang mit Freiberuflern zu der entscheidenden Modifikation der Ertragswert- bzw. DCF-Verfahren. Hier wird, je nachdem welchen Ansatz der Bewerter verfolgt, der Zeitraum entweder nach der Dauer des fiktiven Wiederaufbaus einer vergleichbaren Praxis oder der Dauer des Nachwirkens des Einflusses des derzeitigen Praxisinhabers, bestimmt.<sup>197</sup> Es hat sich derzeit kein standardisiertes Verfahren zur Festlegung eines Kapitalisierungszeitraumes durchgesetzt. Aus diesem Grund werden

---

<sup>195</sup> Vgl. Kapitel 3.3.

<sup>196</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 16.

<sup>197</sup> Vgl. Kapitel 3.3.1.

verschiedene Faktoren, die den Ergebniszeitraum beeinflussen, analysiert und daraus die Wahl des Planungszeitraumes begründet.

Die Tierarztpraxis begleitet seit über 30 Jahren Nutz- und Kleintierhalter im Gurktal. Hinsichtlich der Kundenstruktur konnte der Praxisinhaber das Risiko eines Kundenausfalls diversifizieren, da er sich nicht auf eine spezielle Tierart spezialisierte. Hierbei sei angemerkt, dass der Tierarzt hinsichtlich der angebotenen Leistungen seit Beginn als Generalist auftritt und so ein vielfältiges Leistungsspektrum aufweist.

Die Praxis tritt mit dem persönlichen Namen des Tierarztes auf und wird als Einzelunternehmen geführt. Es hat sich keine, vom praxisführenden Tierarzt unabhängige, Marke aufgebaut, was den Nachwirkungen des Tierarztes und damit dem Ergebniszeitraum abträglich ist. Da die Praxis mit technischen Standardgeräten ausgestattet ist, hebt die Apparateintensität die möglichen Leistungen des Tierarztes nicht von seiner Person ab.

Die einzige Mitarbeiterin im Unternehmen ist die Frau des Tierarztes, die über die Jahre an der Vertrauensbildung zu den Kunden der Tierarztpraxis mitgewirkt hat. Je nachdem, ob sie im Falle einer möglichen Praxisübernahme wiederangestellt wird, kann sich das bisher gewonnene Vertrauen verlängern auf die Dauer des Ergebniszeitraumes auswirken.

Die Praxis des Tierarztes befindet sich im Zentrum der Marktgemeinde Weitensfeld im Gurktal. Für die Kunden werden kostenlose Parkplätze direkt vor der Praxis zur Verfügung gestellt. Die Abholung von Medikamenten, die Diagnose und Behandlung wie die stationäre Aufnahme der Tiere sind am selben Standort möglich.

Im näheren Umfeld des Tierarztes arbeiten acht Tierärzte. Ein Teil davon spezialisierte sich auf eine bestimmte Tiergruppe und andere stellen Gemischtpraxen dar. Da es keinen Gebietsschutz oder ähnliche Regelungen gibt, müsste zwischen der potentiellen Praxisübernahme und dem tatsächlichen Arbeitsbeginn ein fließender Übergang in Zusammenarbeit mit dem aktuellen Praxisinhaber gewährleistet werden. Die Mitbewerber würden den Behandlungsbedarf der Tierbesitzer bei Abwesenheit des Tierarztes sonst sofort stillen und der Vorteil aus einer Praxisübernahme wäre schnell dahin. Dies führt ebenfalls zu einer Verkürzung des anzusetzenden Ergebniszeitraumes.

Der in der Arbeit betrachtete Tierarzt muss alle seine Patienten selbst akquirieren und bekommt keine Patienten von anderen Tierarztpraxen zugewiesen. Bei Wochenend- und Vertretungsdiensten gibt es die Möglichkeit Kundenkontakte im Umkreis der Mitbewerber aufzubauen. Dem Kooperationspartner obliegt die Hauptverantwortung die Kundenbeziehungen aufrechtzuerhalten bzw. neue Kunden zu gewinnen, was ebenfalls sehr mit seiner Person verbunden ist. Eine gute Möglichkeit die Umsätze auf einen potentiellen Übernehmer abzugeben,

besteht hinsichtlich der Betreuungsverträge mit den Tierhaltern im Rahmen des Tiergesundheitsdienstes. Können diese Verträge auf einen potentiellen Übernehmer übertragen werden, würde sich der Ergebniszeitraum erhöhen.

Wertbildender Faktor	Bewertung des Kooperationspartners	Beitrag zum Kapitalisierungszeitraum (zwischen 2 und 5)
Praxisform	Einzelunternehmen	2
Leistungsangebot	Vielfältiges Leistungsangebot	4
Standort	Zentrale Lage	4
Apparateintensität	Gering	2
Gebietsschutz	Nicht vorhanden	2
Personengebundenheit	Hoch	3
Anteil Mitbewerber	Hoch	3
Betreuungsverträge	Tiergesundheitsdienst	4
Mitarbeiter	Langjährige Mitarbeiterin	4
Personenunabhängige Marke	Nicht vorhanden	2
<b>Kapitalisierungszeitraum (Mittelwert)</b>		<b>3</b>

Tabelle 14: wertbildende Faktoren für den Kapitalisierungszeitraum, Quelle: in Anlehnung an VSA (2012), S. 7.

In der Literatur wird für Arztpraxen empfohlen einen Kapitalisierungszeitraum zwischen zwei und fünf Jahren anzusetzen.<sup>198</sup> Die wertbildenden Faktoren auf den Kapitalisierungszeitraum wurden identifiziert und hinsichtlich ihres Einflusses auf den Kooperationspartner angewandt. Aus der Bewertung der einzelnen Faktoren mit einem Wert zwischen zwei und fünf wurde der Mittelwert errechnet. Aufgrund des Ergebnisses wird für die Unternehmensplanung ein Kapitalisierungszeitraum von 3 Jahren gewählt.

### 5.3.2 Bestimmung der Eigenkapitalkosten

Zur Bewertung der Tierarztpraxis wird das modifizierte Ertragswertverfahren angewendet. Dazu wird als Diskontierungsfaktor die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber verwendet. Zur objektivierten Bewertung wird der Risikozuschlag zum risikolosen Zinssatz marktorientiert unter Zuhilfenahme des CAPM ermittelt.<sup>199</sup>

<sup>198</sup> Vgl. SANDER (2014), S. 61.

<sup>199</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 103.

Dazu müssen folgende Parameter ermittelt werden:

1. der risikolose Basiszinssatz
2. der Betafaktor
3. die Marktrisikoprämie

### 5.3.2.1 Festlegung des risikolosen Basiszinssatzes

Zur adäquaten Berücksichtigung des Risikos in den geplanten finanziellen Zuflüssen wird vom österreichischen Fachgutachten zur objektivierten Unternehmensbewertung die Ableitung eines Risikozuschlags zum Basiszinssatz aus Kapitalmarktdaten empfohlen. Zu diesem Zweck wird das CAPM zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten verwendet.<sup>200</sup>

<b>Zinsstruktur von deutschen Bundesanleihen zum 31.12.2016</b>	
<b>Laufzeit in Jahren</b>	<b>Zinssatz</b>
1	-0,84%
2	-0,80%
3	-0,76%
4	-0,65%
5	-0,51%
10	0,22%
30	1,04%

Tabelle 15: Zinssatz zu unterschiedlichen Restlaufzeiten deutscher Bundesanleihen, Onlinequelle [26.03.2018], Quelle: KSW (2018), S. 1 (leicht modifiziert).

Zur Ermittlung des risikolosen Zinssatzes werden die Zinsstrukturkurven der deutschen Bundesanleihen verwendet. Daten werden periodisch von der österreichischen Kammer der Wirtschaftstreuhänder den Kammermitgliedern zur Verfügung gestellt. Für die in dieser Arbeit gewählte Laufzeit von 3 Jahren ergibt sich ein laufzeitäquivalenter Zinsfuß zum Bewertungsstichtag 31.12.2016 von -0,76%. Durch die negativen Zinsen würde, bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten, der Zinssatz vermindert werden. Diese untypische Konstellation eines negativen Basiszinssatzes, der auf das niedrige Zinsniveau zurückzuführen ist, ist kritisch zu hinterfragen. Es würde aufgrund der Verminderung des Zinssatzes zu einem erhöhten Unternehmenswert führen, obwohl zusätzlich Zinsen für das risikolose Kapital zu zahlen

<sup>200</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 100 f.

wären. Der Bewerter weicht von der Wahl des negativen Zinssatzes ab und wählt stattdessen einen Zinssatz von 0%. Er ist der Meinung, es erscheint unplausibel, dass ein Investor, der sein Kapital zum risikolosen Zinssatz anlegt, bereit ist dafür Zinsen zu zahlen.

### **5.3.2.2 Ermittlung des Beta-Faktors**

Da das zu bewertende Unternehmen nicht an der Börse notiert, können aus Vereinfachungsgründen Betas aus vergleichbaren Unternehmen bzw. Branchen abgeleitet werden. Die Informationen hierzu können aus fachspezifischen Publikationen entnommen werden.<sup>201</sup>

Zur Ermittlung des Betafaktors einer vergleichbaren Branche wurden die Ergebnisse der in Deutschland durchgeführten Kapitalkostenstudie 2017 von KPMG verwendet. Hieraus ergibt sich ein unverschuldeter Betafaktor für das Jahr 2016 von 0,85 aus der vergleichbaren Branche Health-Care. Durch den Betafaktor soll das Geschäftsrisiko und das Kapitalstrukturrisiko Berücksichtigung finden.<sup>202</sup>

Im Zuge der Analyse wurde festgestellt, dass das Unternehmen vollständig eigenfinanziert ist. In Zukunft treten voraussichtlich keine Umstände ein, die eine Verschuldung des Unternehmens notwendig machen. Aus diesem Grund wird der unverschuldete Betafaktor für das Unternehmen angesetzt.

### **5.3.2.3 Ermittlung der Marktrisikoprämie**

Im österreichischen Fachgutachten wird zur Ermittlung der Marktrisikoprämie auf die Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation verwiesen.<sup>203</sup> In der jüngsten Empfehlung soll die Marktrisikoprämie in Abhängigkeit vom gewählten Basiszinssatz ermittelt werden.<sup>204</sup>

In der vorliegenden Bewertung wird von einem Basiszinssatz von 0,00% ausgegangen.<sup>205</sup> Die implizite Markrendite wird in der Arbeit in Höhe von 8,25% festgelegt. Hierbei wurde auf die aktuelle Empfehlung des Fachsenats der Betriebswirtschaft der KWT zurückgegriffen. Die Marktrisikoprämie befindet sich in einer Bandbreite zwischen 7,50% und 9,00%. Für die Bewertung wurde der Mittelwert gewählt.<sup>206</sup>

Aus der Differenz der impliziten Markrendite von 8,25% und dem gewählten Basiszinssatz von 0,00% ergibt sich eine Marktrisikoprämie in Höhe von 8,25%.

---

<sup>201</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 106.

<sup>202</sup> Vgl. KPMG (2017), Onlinequelle [12.04.2018], S. 38.

<sup>203</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 105.

<sup>204</sup> Vgl. Empfehlung zu Basiszins und Marktrisikoprämie KFS/BW 1 E 7 (2017), Rz 4.

<sup>205</sup> Vgl. Kapitel 5.3.2.1.

<sup>206</sup> Vgl. Empfehlung zu Basiszins und Marktrisikoprämie KFS/BW 1 E 7 (2017), Rz 5.

### 5.3.2.4 Berechnung der Eigenkapitalkosten

Aus den ermittelten Parametern können die Eigenkapitalkosten anhand das CAPM bestimmt werden. Hierzu wird folgende Formel verwendet:<sup>207</sup>

$$r_{EKu} = i_r + \beta_u \times (r_m \times i_r)$$

$r_{EKu}$  ..... Eigenkapitalkosten für das unverschuldete Unternehmen

$i_r$  ..... Rendite der risikolosen Kapitalanlage

$\beta_u$  ..... Beta-Faktor für das unverschuldete Unternehmen

$r_m$  ..... Marktrendite

Jahre	2017	2018	2019
risikoloser Basiszinssatz	0,00%	0,00%	0,00%
unverschuldeter Betafaktor	0,85	0,85	0,85
Marktrisikoprämie	8,25%	8,25%	8,25%
$r_{EKu}$	7,01%	7,01%	7,01%
<b>Abzinsungsfaktor</b>	<b>0,93</b>	<b>0,87</b>	<b>0,82</b>

Tabelle 16: Ermittlung der Abzinsungsfaktoren, Quelle: eigene Darstellung.

Für die Eigenkapitalkosten für das unverschuldete Unternehmen wurde der jährlich zu berücksichtigende Abzinsungsfaktor berechnet. Bei der Unternehmensplanung wird von dem Wahlrecht gemäß dem österreichischen Fachgutachten Gebrauch gemacht. Es wird hinsichtlich der Besteuerung vereinfachend angenommen, dass eine Kapitalgesellschaft vorliegt. Somit kommt nicht das Tax-CAPM, sondern das Standard-CAPM zur Anwendung.<sup>208</sup> Der ermittelte Diskontierungssatz stellt einen Zinssatz nach Körperschaftsteuer, vor persönlicher Ertragsteuer dar.<sup>209</sup> Diese Unschärfe scheint gerechtfertigt, da die zusätzlichen Annahmen des Tax-CAPM in der österreichischen Bewertungspraxis kritisch hinterfragt werden. Die Kapitalertragsteuer ist durch diese Vereinfachung nicht weiter in der Ermittlung der finanziellen Zuschüsse zu berücksichtigen.<sup>210</sup> Zudem stellt dies die international gebräuchliche und in Deutschland vermehrt zur Anwendung kommende Form der Ermittlung der Kapitalkosten für Einzelunternehmer dar.<sup>211</sup>

<sup>207</sup> Vgl. HEINZE/RADINGER (2011), S. 49.

<sup>208</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 86.

<sup>209</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 109.

<sup>210</sup> Vgl. ASCHAUER/BERTL/PURTSCHER (2015), S. 199 f.

<sup>211</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2013), S. 95.

### 5.3.3 Bestimmung des kalkulatorischen Unternehmerlohns

Im Gegensatz zu einer GmbH wird bei einem Einzelunternehmer kein Geschäftsführergehalt in der Buchhaltung berücksichtigt. Es ist eine Abgeltung für die Geschäftsführung und den Erfolg des Unternehmens, welches im hohen Maße auf den Tierarzt zurückzuführen ist, zu ermitteln. Bei der objektivierten Unternehmensbewertung ist darauf abzustellen, welches Gehalt ein Fremdgeschäftsführer für seine Tätigkeiten erhalten hätte.<sup>212</sup>

PUMMERER<sup>213</sup> ist der Ansicht, dass sich das Risiko, dem sich der Einzelunternehmer aussetzt, nicht durch einen Aufschlag auf den kalkulatorischen Unternehmerlohn wiederfinden muss. Das Risiko hierfür ist im geplanten Zahlungsstrom zu berücksichtigen.

Als Ansatzpunkt für den kalkulatorischen Unternehmerlohn können kollektivvertragliche Regelungen verwendet werden. Für Tierärzte gibt es in Österreich aktuell keine kollektivvertraglichen Regelungen zur Bestimmung einer angemessenen Höhe eines Tierarztgehalts.

Als weitere Referenz zur Bestimmung eines angemessenen Unternehmerlohns können die Hinweise der deutschen Bundesärztekammer verwendet werden.<sup>214</sup> Die Verbindung zu anderen freiberuflich tätigen Branchen wäre möglich. Aus Sicht des Autors dieser Arbeit ist dies mit Problemen behaftet, da die Einkünfte der Humanmediziner und anderer Freiberufler nicht unmittelbar mit jenen der Tierarztbranche vergleichbar sind.<sup>215</sup>

Der Bewerter greift als Referenzwert auf das durchschnittliche Bruttojahresgehalt eines angestellten Tierarztes in Deutschland zurück. Dieses beträgt im Jahr 2016 rund EUR 38.000,00.<sup>216</sup> Bei der Ermittlung der kalkulatorischen Kosten für eine Fremdgeschäftsführung wurde unterstellt, dass dieser bei der Praxis angestellt wird. Zur Ermittlung der korrekten Höhe des kalkulatorischen Unternehmerlohns aus Sicht des Unternehmens, sind die Sozialversicherungsbeiträge und die Lohnnebenkosten miteinzubeziehen.<sup>217</sup> Für die Planung der Sozialversicherungsbeiträge und Lohnnebenkosten für das Jahr 2019 wurden vereinfachend die aktuellen Werte aus 2018 herangezogen.

---

<sup>212</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 146.

<sup>213</sup> Vgl. PUMMERER (2015), S. 40 f.

<sup>214</sup> Vgl. BUNDESÄRZTEKAMMER (2008), S. A2779.

<sup>215</sup> Vgl. SINABEL u.a. (2012), S. 6.

<sup>216</sup> Vgl. DESTATIS (2018), S. 91.

<sup>217</sup> Vgl. GEIGER (2018), S. 7 ff.

Planung kalkulatorischer Unternehmerlohn Jahre	Plan		
	2017	2018	2019
Nettogehalt	26.618,88	27.050,12	27.468,33
Gesetzlicher Sozialaufwand	15.548,00	15.858,92	16.160,46
Lohnsteuer	4.549,86	4.741,92	4.928,18
DB	1.558,00	1.511,64	1.540,38
Kommunalsteuer	1.140,00	1.162,80	1.184,91
<b>Kalk. Unternehmerlohn jährlich</b>	<b>49.414,74</b>	<b>50.325,40</b>	<b>51.282,26</b>

Tabelle 17: Planung kalkulatorischer Unternehmerlohn, Quelle: eigene Darstellung.

Dieser wird ab dem Jahr 2017 in Abzug gebracht und wird jährlich mit den gewählten Steigerungsraten<sup>218</sup> valorisiert. Es ist zu erkennen, dass bei unterstellter Anstellung eines Fremdgeschäftsführers sehr hohe Ausgaben für die Tierarztpraxis entstehen. Nach Einschätzung des Bewerter wird mit der geplanten Höhe des kalkulatorischen Unternehmerlohns der Forderung entsprochen, die personenbezogenen Einflüsse zu neutralisieren. Zu beachten ist, dass kein Zuschlag zum Dienstgeberbeitrag anfällt, da der Tierarzt nicht Mitglied der Wirtschaftskammer, sondern Tierärztekammer ist.

#### 5.4 Durchführung der Unternehmensplanung

Für das zu bewertende Unternehmen wurde die Unternehmensplanung nicht schriftlich festgehalten. Aufgrund der eingeschränkten zeitlichen Kapazitäten ist es dem Tierarzt nicht möglich, eigenständig eine Unternehmensplanung vorzulegen.<sup>219</sup>

Der Bewerter weist auf das Fehlen einer vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Planungsrechnung hin, woraus sich eine eingeschränkte Verlässlichkeit des Bewertungsergebnisses ergibt. Die Unternehmensplanung wurde unter Anwendung einer erhöhten Sorgfalt vom Bewerter, in Zusammenarbeit mit dem Kooperationspartner, selbst erstellt. Auf getroffene Annahmen wird im Gutachten hingewiesen.<sup>220</sup>

Die Planung wurde unter Zuhilfenahme der zur Verfügung gestellten Einnahmen-Ausgaben-Rechnungen der Jahre 2013 bis 2016 erstellt. Es wurde ebenfalls eine Investitionsplanung, eine Personalplanung und ein Finanzplan erstellt. Die Planung wurde auf Basis einer umfassenden Analyse des Unternehmens sowie dessen Marktumfeld durchgeführt.

<sup>218</sup> Vgl. Kapitel 5.4.

<sup>219</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 74 f.

<sup>220</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 77.

Gemäß der getroffenen Annahme hinsichtlich des Kapitalisierungszeitraumes wurde die Planung für die Jahre 2017 bis 2019 durchgeführt. Der Bewerter rechnet damit, dass nach drei Jahren die Nachwirkung des derzeitigen Eigentümers zu Ende geht.<sup>221</sup>

Zur Valorisierung der Planungen wurde die prognostizierte Inflation der österreichischen Wirtschaftskammer verwendet, die sich wie folgt darstellt:<sup>222</sup>

- 2017: 2,10%
- 2018: 1,90%
- 2019: 1,90%

#### **5.4.1 Planung der Szenarien**

Die Unternehmensplanung wurde unter Anwendung der Szenarioanalyse durchgeführt.<sup>223</sup> Es wurden insgesamt drei mögliche Szenarien dargestellt. Die einzelnen Einnahmen- und Ausgabenpositionen wurden, je nach Prämissen, für die Szenarien geplant.

Ausgangsbasis für die Planung der Szenarien war die mögliche Produktivität des Tierarztes. Je nach Beanspruchung seiner Leistungen durch die Auftraggeber ergibt sich ein erhöhtes Einnahmepotential. Dieses ist mit der persönlichen Leistungsfähigkeit des Tierarztes nach oben begrenzt. Dieser Umstand wurde bei den Planungsprämissen berücksichtigt.

Es wird für alle Szenarien davon ausgegangen, dass der Tierarzt an 6 Tagen und 48 Wochen im Jahr arbeitsbereit ist. Zur Ermittlung wie viele Stunden der Tierarzt im Jahr 2016 arbeitete wurde als Referenz die Basisstundensatzempfehlung<sup>224</sup> der österreichischen Tierärztekammer in Höhe von EUR 121,00 herangezogen und mit den erzielten Umsätzen verglichen. Aus dieser Analyse ergab sich, dass der Tierarzt im Jahr 2016 6,87 produktive Stunden pro Tag leistete. Mögliche Zeitverluste aufgrund Krankheit, Urlaub und Ähnlichem werden in den verbleibenden 4 Wochen im Jahr in Anspruch genommen.

Vereinfachend sind im Stundensatz Leistungen für Notdienste, Wochenenddienste sowie Vertretungsdienste abgegolten. Der Stundensatz wird jährlich um den gewählten Valorisierungssatz erhöht. Zusätzlich wird angenommen, dass der Stundensatz für Leistungen aus der Besamung, Kleintier- und Nutztierpraxis gilt.

---

<sup>221</sup> Vgl. Kapitel 5.3.1.

<sup>222</sup> Vgl. WKO (2018), Onlinequelle [28.03.2018], S. 1.

<sup>223</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 77.

<sup>224</sup> Vgl. ÖTAK (2016), Onlinequelle [12.04.2018], S. 1.

<b>Produktivität in Planstunden</b>	<b>Ist</b>	<b>Plan</b>		
<b>Jahre</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Szenario 1	1.979,56	2.008,36	2.051,56	2.051,56
Szenario 2	1.979,56	2.094,76	2.166,76	2.209,96
Szenario 3	1.979,56	1.921,96	1.878,76	1.757,80

Tabelle 18: Planung der produktiven Stunden, Quelle: eigene Darstellung.

Im ersten Szenario wird davon ausgegangen, dass der praxisführende Tierarzt, ausgehend vom Durchschnitt aus dem Jahr 2016 in Höhe von 6,87 produktiven Stunden an 288 Tagen im Jahr, leichte Produktivitätssteigerungen erzielt. Grund ist, dass wieder vermehrt mit Einnahmen aus der Besamung und der Kleintierpraxis neben der Nutztierpraxis gerechnet werden kann.

Im zweiten Szenario wird von einer überdurchschnittlichen Produktivitätserhöhung ausgegangen. Ursachen können bspw. die potentielle Beendigung einer Tierarztpraxis im Marktumfeld des Kooperationspartners sein. Dies würde zu erhöhten Nachfragen im Rahmen der Besamungstätigkeiten sowie der Kleintierpraxis führen.

Im dritten Szenario wird der potentielle Ausfall wichtiger Nutztierhalter dargestellt. Im Szenario bildet die Abdrängung durch Mitbewerber sowie die mögliche Stilllegung einiger Betriebe seitens der Nutztierhalter die Grundlage für den Ausfall. Die Nachfrage der Kleintierhalter und Besamung sinkt. Eine geringere Nachfrage aufgrund von Behandlungsfehlern und einer daraus folgenden Rufschädigung wurde miteinbezogen.

Das österreichische Fachgutachten fordert, dass die bewertungsrelevanten finanziellen Überschüsse Erwartungswerte darstellen sollen.<sup>225</sup> Da eine Vielzahl von Unternehmensverläufen theoretisch möglich sind, wurden aus notwendigen Komplexitätsreduktionsgründen drei mögliche Szenarien geplant.<sup>226</sup>

Der Bewerter misst den einzelnen Szenarien folgende Eintrittswahrscheinlichkeit bei:

- Szenario 1: 55,00%
- Szenario 2: 30,00%
- Szenario 3: 15,00%

In dieser Arbeit wurde zwar die Ausgangslage der drei Szenarien beschrieben, eine Darstellung der Einnahmen- und Ausgabenplanung aller drei Szenarien würde über den Rahmen dieser Arbeit hinausgehen. Aus diesem Grund wird das erste Szenario, das nach Einschätzung des Bewerter am wahrscheinlichsten eintritt, dargestellt.

<sup>225</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 66.

<sup>226</sup> Vgl. ASCHAUER/PURTSCHER (2011), S. 72 f.

## 5.4.2 Investitionsplan

Für das Bewertungsobjekt sind Ersatzinvestitionen für den Planungszeitraum notwendig. Es wurde ein Investitionsplan erstellt, aus dem die Höhe der Investitionskosten sowie die daraus entstehende Abschreibung enthalten ist. Zur Ermittlung des Investitionsbedarfs wurden die Anlagenverzeichnisse der letzten Jahre analysiert. Die notwendigen Investitionen wurden in drei Investitionsbereiche gegliedert:

1. Betriebs- und Geschäftsausstattung
2. Medizinische Geräte
3. KFZ

Für die Betriebs- und Geschäftsausstattung wurden Investitionen geplant, die zur Einhaltung der in Verbindung mit der Registrierkassenpflicht gesetzlichen Bestimmungen nach § 131 lit b BAO zu tätigen sind. Geplant wurde die Anschaffung von zwei neuen Laptops, wobei einer davon im Praxisfahrzeug zur Aufzeichnung der mobilen Umsätze mitgeführt wird. In diesem Zuge sind die Anschaffungen für die Praxissoftware und Kommunikationsmittel enthalten. Außerdem ist die Anschaffung eines neuen Multifunktionsdruckers geplant.

Um die Tiere versorgen zu können, wurden erneut Investitionen im Bereich der medizinischen Geräte notwendig. Das Unternehmen plant, sich einen neuen Instrumententisch sowie eine Untersuchungsleuchte anzuschaffen.

Das KFZ stellt derzeit den größten Abschreibungsposten dar. Da es erst kürzlich angeschafft wurde, sind hier keine weiteren Investitionen geplant.

<b>Investitionsplanung</b>	<b>Plan</b>		
	2017	2018	2019
Jahre			
<b>Betriebs- und Geschäftsausstattung</b>			
Investitionen	3.700,00	900,00	420,00
Buchwert 1.1.	726,25	2.870,75	1.915,25
Abschreibung Altbestand	290,50	290,50	145,25
Abschreibung Investitionen	1.265,00	1.565,00	1.565,00
Buchwert 31.12.	2.870,75	1.915,25	625,00
<b>Medizinische Geräte</b>			
Investitionen	0,00	1.220,00	0,00
Buchwert 1.1.	0,00	0,00	915,00
Abschreibung Investitionen	0,00	305,00	305,00
Buchwert 31.12.	0,00	915,00	610,00
<b>KFZ</b>			
Investitionen	0,00	0,00	0,00
Buchwert 1.1.	14.475,00	9.650,00	4.825,00
Abschreibung Altbestand	4.825,00	4.825,00	4.825,00
Buchwert 31.12.	9.650,00	4.825,00	0,00
Geplante Investition gesamt	3.700,00	2.120,00	420,00
Buchwert 31.12. gesamt	12.520,75	7.655,25	1.235,00
Summe Abschreibung	6.380,50	6.985,50	6.840,25

Tabelle 19: Investitions- und Abschreibungsplanung, Quelle: eigene Darstellung.

Insgesamt werden im Planungszeitraum Investitionen in Höhe von EUR 6.240,00 geplant. Durch eine realistische Planung der Investitionen wird sichergestellt, dass die Unternehmenswerte nicht durch zu niedrige Abschreibungsraten überhöht dargestellt werden.<sup>227</sup> Die geplanten Ersatzinvestitionen sind für alle drei Szenarien notwendig.

### 5.4.3 Personalplanung

Der Personalaufwand stellte in der Vergangenheit nach den Praxismaterialausgaben die höchste Ausgabenposition dar. Aus diesem Grund war hier eine Zukunftsplanung zu tätigen. Es wird weiterhin mit der Mitarbeit einer angestellten Person geplant, die 40 Stunden pro Woche als Assistentin des Tierarztes tätig ist. Bei der jährlichen Lohnerhöhung hat sich der Bewerter ebenso an die durch die WKO prognostizierte Inflation orientiert.

<sup>227</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 147.

<b>Personalplanung</b>	<b>Plan</b>		
	Jahre	2017	2018
Netto Gehalt	23.748,11	24.199,06	24.658,98
Gesetzlicher Sozialaufwand	13.478,17	13.803,30	14.134,91
Lohnsteuer	3.271,29	3.472,13	3.676,97
DB	1.350,59	1.315,70	1.347,31
Kommunalsteuer	988,24	1.012,08	1.036,39
<b>Personalausgaben jährlich</b>	<b>42.836,40</b>	<b>43.802,26</b>	<b>44.854,55</b>

Tabelle 20: Planung der Personalausgaben, Quelle: eigene Darstellung.

Aus der Planung ist zu erkennen, dass das Personal weiterhin einen sehr hohen Ausgabenposten im Unternehmen darstellt. Die Personalausgaben werden für alle drei Szenarien in derselben Höhe geplant, da nicht damit gerechnet werden kann, dass der Praxisübernehmer bei dem aktuellen Einnahmenniveau auf die Leistungen seiner Angestellten verzichten kann.

#### 5.4.4 Planung der Einnahmen

Im Folgenden soll die Planung der Einnahmen, bezogen auf das Szenario 1, dargestellt werden. Wie beschrieben, wurde die Planung auf Basis der möglichen Produktivität des Tierarztes durchgeführt.

<b>Produktivität in Planstunden</b>				
Jahre	2016	2017	2018	2019
Besamung	528,23	542,63	557,03	557,03
Nutztierpraxis	1.109,14	1.109,14	1.109,14	1.109,14
Kleintierpraxis	342,20	356,60	385,40	385,40
<b>Stunden pro Jahr</b>	<b>1.979,56</b>	<b>2.008,36</b>	<b>2.051,56</b>	<b>2.051,56</b>

Tabelle 21: Produktivität in Planstunden für das erste Szenario, Quelle: eigene Darstellung.

Dieses Szenario geht von einer moderaten Steigerung der Produktivität aus. Es wird ein Potential in der Steigerung der Produktivität bei der Besamung und der Kleintierpraxis gesehen. Da die Nutztierpraxis in hohem Maße in Anspruch genommen wird, wird in diesem Szenario keine hohe Produktivitätssteigerung erwartet.

<b>Planung der Einnahmen</b>				
Jahre	2016	2017	2018	2019
Besamung	63.916,10	67.037,33	70.192,65	71.526,31
Nutztierpraxis	134.205,41	137.023,72	139.764,20	142.419,72
Kleintierpraxis	41.405,79	44.054,30	48.564,53	49.487,25
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>239.527,30</b>	<b>248.115,35</b>	<b>258.521,37</b>	<b>263.433,28</b>

Tabelle 22: Planung der Einnahmen, Quelle: eigene Darstellung.

Aus der Multiplikation mit dem Basisstundensatz der österreichischen Tierärztekammer und den geplanten Produktivitätsstunden ergeben sich die geplanten Einnahmen. In diesem Szenario kann der Tierarzt seine Einnahmen im ersten Planjahr um 8,04% und im letzten Jahr um 3,93% im Vergleich zum Vorjahr steigern. Der Basisstundensatz wurde zudem jährlich um die prognostizierte Inflation erhöht.

#### 5.4.5 Planung der Ausgaben

Die Planung der Ausgaben ergeben sich im Zusammenhang mit den geplanten Produktivitätsstunden aus dem Szenario eins.

<b>Planung der Ausgaben</b>				
Jahre	Ist 2016	Plan 2017	2018	2019
Praxismaterial	50.240,19	51.295,23	52.321,14	53.315,24
Personalaufwand	41.048,57	42.836,40	43.802,26	44.854,55
Kalkulatorischer Mietaufwand		9.600,00	9.801,60	9.997,63
KFZ-Kosten	14.257,76	15.301,54	15.943,29	16.246,22
Abschreibungen	8.116,01	6.380,50	6.985,50	6.840,25
Sonstige Ausgaben	29.743,13	30.809,55	32.101,71	32.711,64
Kalkulatorischer Unternehmerlohn		49.414,74	50.325,40	51.282,26
<b>Summe der Ausgaben</b>	<b>143.405,66</b>	<b>205.637,95</b>	<b>211.280,90</b>	<b>215.247,79</b>

Tabelle 23: Planung der Ausgaben, Quelle: eigene Darstellung.

Die Ausgaben für das Praxismaterial stehen in Zusammenhang mit dem erwirtschafteten Umsatz, weshalb diese im Verhältnis der jährlichen Einnahmenplanung, steigen. Im Zuge der Planung der KFZ-Kosten muss mit erhöhten Ausgaben aufgrund der erhöhten Produktivität bei der Besamung und Nutztierpraxis gerechnet werden.

Neben dem kalkulatorischen Unternehmerlohn wird eine kalkulatorische Miete für die Praxisräumlichkeiten und den Kundenparkplatz angesetzt. Im Jahr 2016 wurden einige Investitionsgüter vollständig abgeschrieben, weshalb sich ab 2017 trotz Investitionen eine verringerte Abschreibung zum Vorjahr ergibt.

Bei den sonstigen Ausgaben sind in den kommenden Jahren keine Schwankungen zu erwarten. Sie verhalten sich stabil im Verhältnis zu den Einnahmen und wurden auf Basis des Mittelwertes des Anteils an den Gesamteinnahmen in den analysierten vergangenen Jahren in der Höhe von 13,52% geplant.

Für das Szenario eins ist in den Jahren 2017 bis 2019 insgesamt eine Steigerung der Ausgaben in Höhe von 4,76% zu erwarten. Im Vergleich steigen die geplanten Einnahmen in diesem Szenario um 6,17%.

#### **5.4.6 Darstellung des finanziellen Überschusses**

Aus der Szenarioanalyse wurden die zukünftigen Überschüsse geplant. Diese wurden auf Basis integrierter Planungsrechnung ermittelt. Da die Ausgaben und die Einnahmen aber auf Basis des § 4 (3) EStG ermittelt wurden, stellen Sie eine geeignete Basis zur Herleitung der finanziellen Überschüsse da. Nach Bereinigung um die nicht zahlungswirksamen Ausgaben liegt eine direkte Cashflow-Rechnung vor. Dies ist konsistent mit dem Unternehmenskonzept des Kooperationspartners, da die Forderungen und Verbindlichkeiten sofort bar beglichen werden. Im Rahmen der geplanten Ausgaben stellen die Investitionen bzw. die Abschreibungen die einzigen Positionen dar, die für die Überleitung zu den finanziellen Überschüssen relevant sind. Kreditzahlungen hat der Kooperationspartner nicht zu leisten. Die periodisierten Ausgaben in Form der Abschreibung werden zum Ergebnis nach Steuern hinzugezählt und die Investitionsausgaben werden abgezogen. So lässt sich der geplante finanzielle Überschuss für die Planjahre ermitteln.

Aus diesem Grund wird hier darauf hingewiesen, dass dieses Gutachten aufgrund der Abweichung von den Anforderungen des österreichischen Fachgutachtens an eine Unternehmensbewertung hinsichtlich des Vorliegens einer vollständigen integrierten Planrechnung nicht vollständig genügt und eine Bewertung nach diesen Anforderungen möglicherweise zu einem anderen Ergebnis führen würde.

Vom Ergebnis vor Steuern wird aufgrund der Inanspruchnahme der Annahme, es läge eine Kapitalgesellschaft vor, die Körperschaftsteuer subtrahiert. Somit ist garantiert, dass der ermittelte Kalkulationszins konsistent mit den ermittelten Überschüssen ist.

Planung der Steuerlast	Plan		
	2017	2018	2019
Jahr			
Ergebnis vor Steuern	42.186,54	46.943,23	47.881,91
<b>Summe Steuer</b>	<b>10.546,64</b>	<b>11.735,81</b>	<b>11.970,48</b>

Tabelle 24: Planung der Steuerlast, Quelle: eigene Darstellung.

Bei der Steuerplanung wurden darum Begünstigungen wie der Grundfreibetrag und der investitionsbedingte Gewinnfreibetrag nach § 10 EStG nicht berücksichtigt. Um vom Ergebnis nach Steuern zum finanziellen Überschuss überzuleiten, wird die Abschreibung addiert und die Ausgaben für die Investitionen subtrahiert.

Die folgende Darstellung der Unternehmensplanung bezieht sich ausschließlich auf die Ergebnisse des ersten Szenarios.

Planung der finanziellen Überschüsse	Ist	Plan		
		2016	2017	2018
Jahr				
Ergebnis vor Steuern	96.121,64	42.186,54	46.943,23	47.881,91
-Ertragssteuer		10.546,64	11.735,81	11.970,48
Ergebnis nach Steuern		31.639,91	35.207,43	35.911,43
+Abschreibungen		6.380,50	6.985,50	6.840,25
-Investition		3.700,00	2.120,00	420,00
<b>Finanzieller Überschuss</b>		<b>34.320,41</b>	<b>40.072,93</b>	<b>42.331,68</b>

Tabelle 25: Planung der finanziellen Überschüsse, Quelle: eigene Darstellung.

Im Jahr 2017 bei den Annahmen des Szenarios Nummer eins wird ein finanzieller Überschuss in Höhe von EUR 34.320,41 der bis zum Jahr 2019 auf EUR 42.331,68 steigt, geplant.

#### 5.4.7 Ermittlung des materiellen Praxiswertes

Da bei dem modifizierten Ertragswertverfahren ein begrenzter Planungszeitraum angenommen wird, erscheint es dem Bewerter angemessen vom österreichischen Fachgutachten abzuweichen<sup>228</sup> und das betriebsnotwendige Vermögen in der Ermittlung des Unternehmenswertes einzubeziehen. Dies ist konsistent mit den Prämissen des Ertragswertverfahrens, da ein begrenzter Planungszeitraum ermittelt wird.<sup>229</sup>

<sup>228</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 26.

<sup>229</sup> Vgl. LEUNER (2014), S. 1077.

Die Generierung der finanziellen Zuflüsse die hauptsächlich durch den Praxisinhaber zustande kommt, würde bspw. eine Praxis, die zwar die gleichen finanziellen Zuflüsse wie eine Vergleichspraxis erzielt, aber über eine modernere Praxisausstattung verfügt, mit diesem Verfahren höher bewertet werden.<sup>230</sup>

<b>Anlagenbereich</b>	<b>Restwert</b>	<b>Restbuchwert</b>	<b>Summe</b>
	<b>Altvermögen</b>	<b>Neuvermögen</b>	
Medizinische Geräte	2.500,00	610,00	3.110,00
Ordinationseinrichtung	2.000,00	0,00	2.000,00
KFZ	1.500,00	0,00	1.500,00
Betriebs- und Geschäftsausstattung	500,00	625,00	1.125,00
<b>Summe Fortführungszeitwert zum 31.12.2019</b>			<b>7.735,00</b>

Tabelle 26: Ermittlung des Fortführungswertes, Quelle: eigene Darstellung.

Da im Bewertungsanlass nicht von der Liquidation der Tierarztpraxis ausgegangen wird, werden die einzelnen Vermögensgegenstände zu Fortführungszeitwerten bewertet.<sup>231</sup> Zur Bewertung der Substanz wird das Restwertverfahren eingesetzt.<sup>232</sup> Für die Gegenstände, welche die geplante Nutzungsdauer zum Ende des Planungszeitraums überschritten haben und mit einer möglichen technischen Weiterverwendung gerechnet wird, wurde der Restwert geschätzt.<sup>233</sup> Es zeigt sich, dass der geplante Fortführungszeitwert zum 31.12.2019 EUR 7.735,00 beträgt. Der materielle Praxiswert wird gemeinsam mit den geplanten finanziellen auf den Bewertungsstichtag abgezinst.

#### 5.4.8 Berechnung des Unternehmenswertes

Die Berechnung des Unternehmenswertes wird auf Basis der gewählten modifizierten Ertragswertmethode durchgeführt. Durch die Barwertermittlung der geplanten finanziellen Zuschüsse ergibt sich der ideelle Praxiswert. Zusätzlich ist zum Bewertungsstichtag die Substanz in Form des nicht betriebsnotwendigen Vermögens<sup>234</sup> sowie des ermittelten materiellen Praxiswertes zu berücksichtigen.

Aus der Summe der gewichteten Szenarien mit ihren Eintrittswahrscheinlichkeiten ergibt sich für die Unternehmensbewertung ein relevanter finanzieller Überschuss im Sinne eines

<sup>230</sup> Vgl. SANDER (2014), S. 18 f.

<sup>231</sup> Vgl. VSA (2012), S. 10.

<sup>232</sup> Vgl. SCHMID-DOMIN (2013), S. 116 f.

<sup>233</sup> Vgl. VSA (2012), S. 10.

<sup>234</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 28.

Erwartungswertes.<sup>235</sup> Aus diesem Grund weicht der bewertungsrelevante Zahlungsüberschuss von den finanziellen Überschüssen des ersten Szenarios ab.<sup>236</sup>

<b>Berechnung des Unternehmenswertes</b>	<b>Plan</b>		
	2017	2018	2019
Jahre			
Bewertungsrelevante Zahlungsflüsse	35.683,52	40.749,93	42.828,32
Abzinsungsfaktoren	0,93	0,87	0,82
Barwerte	33.345,19	35.584,25	34.948,42
ideeller Praxiswert	103.877,86		
materieller Praxiswert	6.311,85		
zuzüglich liquide Mittel	705,79		
<b>Unternehmenswert zum 31.12.2016</b>	<b>110.895,50</b>		

Tabelle 27: Berechnung des Unternehmenswertes, Quelle: eigene Darstellung.

Aus der Berechnung ist ersichtlich, dass sich zum Bewertungsstichtag ein Unternehmenswert aus den erwarteten finanziellen Überschüssen in Höhe von EUR 110.895,50 ergibt. Neben dem ideellen und materiellen Praxiswert wurden liquide Mittel in Höhe von EUR 705,79 berücksichtigt. Hierbei handelt es sich um den Kassastand zum Bewertungsstichtag.

<b>Unternehmenswerte der geplanten Szenarien</b>		<b>Eintrittswahrscheinlichkeit</b>
Unternehmenswert Szenario 1	109.209,57	55,00%
Unternehmenswert Szenario 2	127.626,01	30,00%
Unternehmenswert Szenario 3	83.616,23	15,00%
<b>Erwartungswert aus Szenario 1 bis 3</b>	<b>110.895,50</b>	

Tabelle 28: Unternehmenswerte nach Szenarien, Quelle: eigene Darstellung.

Der Unternehmenswert der Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger bewegt sich insgesamt in einer Bandbreite zwischen EUR 127.626,01 und EUR 83.616,23 unter Anwendung des modifizierten Ertragswertverfahrens und den geplanten Szenarien.

<sup>235</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 66.

<sup>236</sup> Vgl. Kapitel 5.4.6.

## 6 Plausibilisierung des Unternehmenswertes

In diesem Kapitel soll das Ergebnis der Unternehmensbewertung plausibilisiert werden. Im österreichischen Fachgutachten wird für sehr kleine Unternehmen erlaubt die Plausibilisierung mittels Erfahrungssätzen durchzuführen.<sup>237</sup> Aufgrund der Ähnlichkeit von Arztpraxen zu Tierarztpraxen wird der Wert unter Zuhilfenahme der Empfehlung ausgewählter Ärztekammern plausibilisiert.

### 6.1 Plausibilisierung mittels Erfahrungssätzen

Dem Schreiber dieser Arbeit ist kein aktueller Erfahrungssatz zur Plausibilisierung von Tierarztpraxen bekannt. Der nächstzurückliegende veröffentlichte Erfahrungssatz zu Tierärzten wurde von BARTHEL<sup>238</sup> im Jahr 1996 entwickelt. Er bezog Informationen u.a. von Finanzdienstleistern und Praxisvermittlern.

Wirtschaftszweige	Erfahrungssätze in Prozent vom Umsatz		
	Mindestsatz	Mittelsatz	Höchstsatz
Architekturbüro	26,00%	43,00%	60,00%
Allgemeinmediziner	30,00%	44,00%	60,00%
Augenarzt	25,00%	37,00%	48,00%
Chirurgen	28,00%	40,00%	50,00%
Innere Medizin	25,00%	36,00%	48,00%
Tierarztpraxen	18,00%	35,00%	52,00%
Zahnarztpraxen	20,00%	34,00%	50,00%

Tabelle 29: Umsatzbezogene Erfahrungssätze nach Barthel, Quelle: BARTHEL (1996a), S. 163 (leicht modifiziert).

Den relevanten Wirtschaftszweig für die Erfahrungssätze stellen die Tierarztpraxen dar. Basis für den Erfahrungssatz stellt der Umsatz zu der letztvorliegenden Einnahmen-Ausgaben-Rechnung dar.

<sup>237</sup> Vgl. Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 (2014), Rz 131.

<sup>238</sup> Vgl. BARTHEL (1996a), S. 163.

<b>Erfahrungssatz nach Barthel</b>		
Relevanter Umsatz aus dem Jahr 2016		239.527,30
Mindestsatz	18,00%	43.114,91
Mittelsatz	35,00%	83.834,56
Höchstsatz	52,00%	124.554,20

Tabelle 30: Anwendung der Erfahrungssätze für Tierärzte nach Barthel, Quelle: eigene Darstellung.

Diesen Umsatzmultiplikatoren nach liegt der ermittelte Praxiswert nach dem modifizierten Ertragswertverfahren innerhalb des Mittel- bzw. Höchstsatzes nach. Hier sei angemerkt, dass die von ihm ermittelten Erfahrungssätze zum Zeitpunkt der Verfassung dieser Arbeit 22 Jahre zurückliegen.

MERK<sup>239</sup> hat in den Jahren 2006 bis 2008 rund 350 Transaktionen analysiert. Die Transaktionen betrafen u.a. die Veräußerung von Einzel- und Gemeinschaftspraxen von Arztpraxen. Erfahrungssätze für Tierärzte wurden keine ermittelt.

<b>Wirtschaftszweige</b>	<b>Erfahrungssätze in Prozent vom Umsatz</b>	
	Mindestsatz	Höchstsatz
Augenarzt	22,00%	103,00%
Allgemeinmediziner	10,00%	75,00%
Chirurgen	45,00%	95,00%
Hautärzte	30,00%	92,00%
Innere Medizin	42,00%	122,00%
Zahnarztpraxis	34,00%	50,00%

Tabelle 31: Umsatzbezogene Erfahrungssätze nach Merk, MERK (2010), S. 378 (leicht modifiziert).

Da das Geschäftsmodell von Allgemeinmedizinern dem des Kooperationspartners ähnelt, werden deren Erfahrungssätze als Referenz verwendet. Hierbei wird angenommen, dass es sich um eine Allgemeinmedizinerpraxis handelt, die private Patienten behandelt.

<sup>239</sup> Vgl. MERK (2010), S. 378.

<b>Erfahrungssätze nach Merk</b>		
Relevanter Umsatz aus dem Jahr 2016		239.527,30
Mindestsatz	10,00%	23.952,73
Mittelsatz	42,50%	101.799,10
Höchstsatz	75,00%	179.645,48

Tabelle 32: Anwendung der Erfahrungssätze für Allgemeinmediziner nach Merk, Quelle: eigene Darstellung.

Der relevante Umsatz ist der aus dem Jahr 2016. Der nach der modifizierten Ertragswertmethode ermittelte Umsatz liegt zwischen dem Mindest- und dem Höchstsatz. So kann das Ergebnis wiederum plausibilisiert werden.

## 6.2 Plausibilisierung mittels Empfehlung der steiermärkischen Ärztekammer

Als nächstes Modell zur Plausibilisierung wird das steirische Nachfolgemodell<sup>240</sup> betrachtet. Hierbei bildet der arithmetische Mittelwert der Jahre 2014 bis 2016 die Basis zur Ermittlung des bewertungsrelevanten Umsatzes. Das steirische Modell sieht einen Umsatzmultiplikator in Höhe von 24,00% vor, wenn sich der Arzt entscheidet als Wahlarzt tätig zu werden. Es kann eine Vergleichbarkeit zu Tierärzten hergestellt werden, die aus Kunden besteht, die freiwillig die Dienstleistung in Anspruch nehmen. Da im Planungszeitraum nicht von einer Zusammenarbeit mit einem potentiellen Übernehmer ausgegangen wird, muss kein pauschaler Abzug hierfür vorgenommen werden.

<b>Jahre</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Umsatz	209.010,09	216.222,02	239.527,30
Arithmetischer Mittelwert			221.586,47
Umsatzmultiplikator			24,00%
<b>ideeller Praxiswert</b>			<b>53.180,75</b>

Tabelle 33: Ideeller Praxiswert nach dem oberösterreichischen Ärztekammermodell, Quelle: eigene Darstellung.

Der ideelle Praxiswert beträgt nach diesem Modell EUR 53.180,75. Nach dem oberösterreichischen Modell muss zusätzlich zum ideellen Praxiswert der materielle Praxiswert berechnet werden. Hierbei gibt das Modell ein Berechnungsschema vor. Es wird eine fiktive Nutzungsdauer in Abhängigkeit der Anschaffungskosten bestimmt. Je nach Anschaffungskosten wird eine bestimmte Nutzungsdauer fingiert. Es zeigt sich, dass dieses Bewertungsmodell davon ausgeht, dass die Höhe der Anschaffungskosten die Nutzungsdauer bestimmt.

<sup>240</sup> Vgl. Kapitel 3.5.

Für Gegenstände mit Anschaffungskosten unter EUR 5.000,00 wird eine fiktive Nutzungsdauer in Höhe von 5 Jahren unterstellt. Gegenstände mit einem Anschaffungswert zwischen EUR 5.000,00 und 10.000,00 werden in den ersten 4 Jahren 20,00% abgeschrieben. Es bleibt ein Restwert in Höhe von 20,00% bestehen, der im zehnten Jahr voll abgeschrieben wird. Investitionen über EUR 10.000,00 werden über 10 Jahre abgeschrieben. Im Vergleich der fiktiven Nutzungsdauer mit den Nutzungsdauern des Anlagenverzeichnisses zeigt sich, dass sich bei den fiktiven Nutzungsdauern eine längere Nutzungsdauer ergibt.

<b>Bezeichnung</b>	<b>Anschaffungs- kosten</b>	<b>Anschaffungs- datum</b>	<b>fiktive ND</b>	<b>RND</b>	<b>fiktiver Restwert</b>
<b>Anschaffungskosten &lt; 5.000,01</b>					
IMG-Tiefenstrahler	2.000,00	25.11.2013	5	1	400,00
Autoapotheke	5.000,00	23.12.2012	5	1	1.000,00
<b>Anschaffungskosten zwischen 5.000,01 und 10.000,00</b>					
Ultraschallscanner	6.000,00	16.06.2008	10	2	1.200,00
Blutanalysegerät	5.586,00	14.06.2010	10	4	1.117,20
<b>Anschaffungskosten &gt; 10.000,01</b>					
Ultraschallgerät	12.000,00	30.08.2010	10	3	3.600,00
KFZ	20.000,00	18.04.2016	10	9	18.000,00
<b>materieller Praxiswert</b>					<b>25.317,20</b>

Tabelle 34: Ermittlung des fiktiven materiellen Substanzwert, Quelle: eigene Darstellung.

Es ergibt sich ein Gesamtwert für die Anlagen der Praxis in Höhe von EUR 25.317,20. Hierbei ist zu beachten, dass das KFZ dann angesetzt werden darf, falls dies ausschließlich betrieblich genutzt wird. Dies ist in der zu bewertenden Tierarztpraxis der Fall, weshalb es voll angesetzt werden kann.

Falls eine Hausapotheke vorliegt, muss nach diesem Modell der Wert des Inventars zum Bewertungsstichtag miteinbezogen werden. Da im Fall des Kooperationspartners eine solche vorliegt, wird der Wert des Inventars in der Wertermittlung berücksichtigt.

<b>Jahr</b>	<b>2016</b>
ideeller Praxiswert	53.180,75
materieller Praxiswert	25.317,20
Inventar Hausapotheke	14.678,00
<b>Unternehmenswert nach dem steirischen Modell</b>	<b>93.175,95</b>

Tabelle 35: Unternehmenswert nach dem steirischen Modell, Quelle: eigene Darstellung.

Nach diesem Modell ergibt sich ein Firmenwert in Höhe von EUR 93.175,95. Im Vergleich zur Berechnung nach dem modifizierten Ertragswertverfahren wird hier das Inventar zum

Bewertungsstichtag mitberücksichtigt. Insgesamt lässt sich das Ergebnis der Wertermittlung nach der modifizierten Ertragswertmethode mit dieser Methode plausibilisieren.

### **6.3 Zusammenfassung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung**

Die Bewertung wurde vom Bewerter in der Funktion als neutraler Gutachter erstellt. Ziel war es einen objektivierten Unternehmenswert für den Kooperationspartner zu ermitteln. Der Bewerter hielt sich, wo es möglich war, an das aktuelle österreichische Fachgutachten. In den Fällen wo es Abweichungen gab, wurde im Gutachten darauf hingewiesen.

Als Bewertungsverfahren wurde das zukunftsorientierte Ertragswertverfahren gewählt. Der Bewerter war der Meinung, dass es in seiner modifizierten Form zur Anwendung kommen sollte, um die Spezifika von Tierarztpraxen bestmöglich abzubilden. Das modifizierte Ertragswertverfahren stellt die Berechnungsmethodik dar. Für die Planung wurde ein begrenzter Planungszeitraum in der Länge von drei Jahren angenommen. Zum Ende des Planungszeitraumes wurde kein Liquidationserlös, sondern ein Fortführungszeitwert des Praxisinventars angesetzt.

Auf Basis des gewählten Bewertungsverfahrens konnte für die Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum Bewertungsstichtag 31.12.2016 ein objektivierter Unternehmenswert in Höhe von EUR 110.895,50 festgestellt werden. Für die Tierarztpraxis besteht ein positiver Marktwert.

Der Wert wurde unter Zuhilfenahme von Erfahrungssätzen bzw. Umsatzmultiplikatoren sowie einer Empfehlung zur Praxiswertberechnung der steirischen Ärztekammer plausibilisiert.

## 7 Zusammenfassung

Im Mittelpunkt dieser Arbeit stand die Unternehmensbewertung von Tierarztpraxen. Fälle, in denen eine Unternehmenswertermittlung für Tierarztpraxen notwendig ist, sind bspw. eine Praxisveräußerung oder die Einbringung einer Praxis in einer Personengesellschaft.

Bevor die Unternehmensbewertungsmethoden hinsichtlich ihrer Anwendbarkeit auf Tierarztpraxen untersucht werden konnten, wurden grundsätzliche Fragen im Zusammenhang mit der Bewertung von Tierarztpraxen beantwortet. Zum einen wurde festgestellt, dass der berechnete Wert nicht mit einem Kaufpreis übereinstimmen muss, da es den einen, richtigen Unternehmenswert nicht gibt. Zusätzlich wurden die verschiedenen Konstellationen dargestellt, die eine Bewertung von Tierarztpraxen notwendig machen.

Im nächsten Schritt wurden österreichische Tierarztpraxen hinsichtlich ihrer rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Merkmale untersucht. Es wurde festgestellt, dass Tierarztpraxen den KMU zuzuordnen sind und das Erfolgspotential von Tierarztpraxen im Praxisinhaber gebündelt ist. Der Wert einer Praxis steht und fällt somit mit der Fähigkeit des Praxisinhabers seine Auftraggeber von seinen Leistungen zu überzeugen.

Im theoretischen Teil wurde ermittelt, welche Bewertungsverfahren in die Unternehmenspraxis zur Anwendung kommen und auf ihre Eignung zur Bewertung von Tierarztpraxen untersucht. Es wurden die Mängel offengelegt, die in der Praxis üblichen Verfahren zur Bewertung von Tierarztpraxen aufweisen. Dies ist auf den Umstand zurückzuführen, dass diese Bewertungsverfahren zur Bewertung von großen und kapitalmarktorientierten Unternehmen entwickelt wurden.

Im sogenannten modifizierten Ertragswertverfahren wurde ein Bewertungsverfahren entwickelt, das versucht die Spezifika von Freiberuflerpraxen in die Bewertung miteinfließen zu lassen. Der Hauptunterschied zu den im österreichischen Fachgutachten vorgeschlagenen zukunftsorientierten Bewertungsverfahren liegt in der generellen Annahme eines begrenzten Planungszeitraums. Dies wird auf den Umstand zurückgeführt, dass Tierarztpraxen im Verhältnis zu großen Unternehmen relativ einfach zu reproduzieren sind. Der nachhaltige Einfluss der zu bewertenden Tierarztpraxis und welcher Vorteil einem hypothetischen Übernehmer bspw. aus einem möglichen Kauf im Vergleich zur Neugründung erwachsen, ist hier bewertungsrelevant.

Im praktischen Teil der Arbeit wurde die Tierarztpraxis Dr. Christian Faffelberger zum Stichtag 31.12.2016 bewertet. Es sollte ein objektivierter Unternehmenswert für diese Tierarztpraxis ermittelt werden. Der Bewerter hielt sich bei der Wertermittlung an das aktuelle österreichische Fachgutachten zur Unternehmensbewertung. Aus Sicht des Bewerbers wird das

modifizierte Ertragswertverfahren am ehesten den Anforderungen zur Bewertung einer Tierarztpraxis gerecht. Zur Bewertung der Tierarztpraxis wurde das Unternehmen, sein Umfeld und seine Branche einer eingehenden Analyse unterzogen. Bei der Bestimmung der Bewertungsparameter wurde das CAPM angewandt. Trotz der teilweise unrealistischen Prämisse für Tierarztpraxen, überwiegt aus Sicht des Bewerbers, im Gegensatz zu subjektiven Risikozuschlägen, der Vorteil der Möglichkeit einen intersubjektiv nachprüfaren Risikozuschlag zu ermitteln, als einen subjektiv ermittelten. Dies ist aus dem Umstand der objektivierten Wertermittlung zu bejahen gewesen. Der vom Bewerter festgelegte Kapitalisierungszeitraum wurde argumentiert.

Aufgrund des Fehlens einer Planungsrechnung von Seiten des Kooperationspartners, wurde diese vom Bewerter erstellt. Zur Planung der Einnahmen wurde eine mögliche Auslastung bzw. Produktivität des Tierarztes angenommen. Es wurden drei mögliche Unternehmensverläufe geplant. Durch den Erwartungswert wurden die bewertungsrelevanten finanziellen Überschüsse ermittelt. Aus den Barwerten der finanziellen Überschüsse wurde der ideelle Wert der Praxis ermittelt. Aufgrund des angenommen begrenzten Ergebniszeitraumes wurde zusätzlich ein materieller Praxiswert ermittelt. Aus der Summe der Barwerte zum Bewertungsstichtag wurde der Unternehmenswert festgestellt.

Im letzten Schritt der Bewertung konnte das Ergebnis unter Zuhilfenahme von Erfahrungssätze plausibilisiert werden. Als weitere Plausibilisierungsmöglichkeit wurde die Empfehlung der sterischen Ärztekammer zur Bewertung einer Kassapraxis herangezogen.

Der Schreiber ist der Meinung, dass das modifizierte Ertragswertverfahren derzeit die beste Möglichkeit darstellt, die Besonderheiten von Tierarztpraxen bei der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen.

Außerdem stellt der Schreiber fest, dass das aktuelle Fachgutachten zur Unternehmensbewertung von Tierarztpraxen einer Überarbeitung bedarf. Es soll spezifische Empfehlungen zur Anwendung eines Diskontierungsverfahren für Freiberuflerpraxen bzw. Tierarztpraxen aufweisen, um ein einheitliches Vorgehen hinsichtlich der objektivierten Bewertung dieser zu gewährleisten. Dies betrifft bspw. den zu wählenden Kapitalisierungszeitraumes sowie die Berücksichtigung des materiellen Praxiswertes.

## Literaturverzeichnis

- ASCHAUER, E. [2009]: Unternehmensbewertung beim Gesellschafterausschluss, Wien: Lindeverlag, 2009, <https://lindeonline.at/#id:fb-untbw-ges-ausschluss>, [20.09.2017].
- ASCHAUER, E./BERTL, R./PURTSCHER, V. [2015]: Die Bewertung von KMU unter Berücksichtigung des neuen Fachgutachtens KFS/BW 1: Die Ermittlung des Unternehmenswertes von KMU unter besonderer Berücksichtigung von KFS/BW 1 in der Neufassung und der IDW-Stellungnahme 2014, in: Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2015, hrsg. von FELDBAUER-DURSTMÜLLER, B./JANSCHKEK, O., Wien: LexisNexis Verlag, 2015, S. 189-204.
- ASCHAUER, E./PURTSCHER, V. [2011]: Einführung in die Unternehmensbewertung, Wien: Lindeverlag, 2011.
- ASCHAUER, E./PURTSCHER, V. [2013]: Bewertung von Personengesellschaften, in: Die Personengesellschaft im Unternehmens- und Steuerrecht: Wiener Bilanzrechtstage 2013, hrsg. von BERTL, R./EBERHARTINGER, E./EGGER, A./KALSS, S./LANG, M./NOWOTNY, C./RIEGLER, C./SCHUCH, J./STARINGER, C., Wien: Lindeverlag, 2013, S. 83-105.
- ASCHAUER, E./PURTSCHER, V./BOZIC, F. [2014]: Eine Ableitung von Multiplikatoren aus vergangen Transaktionen für die Plausibilitätsprüfung von Unternehmenswerten, in: RWZ 19 (2014), 9, S. 278-282.
- BAETGE, J./NIEMEYER, K./KÜMMEL, J./SCHULZ, R. [2015]: Darstellung der Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von PEEMÖLLER, V., 6. Aufl., Herne: NBW, 2015, S. 353-508.
- BALZ, U./BORDEMANN, H. [2007]: Ermittlung von Eigenkapitalkosten zur Unternehmensbewertung mittelständischer Unternehmen mithilfe des CAPM, in: FB 9 (2007), 12, S. 737-743.

- BARTHEL, C. [1996a]: Unternehmenswert: die vergleichsorientierten Bewertungsverfahren, in: DB 49 (1996), 4, S. 149-163.
- BARTHEL, C. [1996b]: Unternehmenswert: Grundlagen und Varianten des Umsatzverfahrens, in: DStR 34 (1996), 37, S. 1458-1464.
- BAUMÜLLER, J. [2016]: Unternehmenswert: Wichtige Begriffe im kurzen Überblick, in: SWK 91 (2016), 35-36, 1545-1548.
- BEHRINGER, S. [2012]: Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe: Betriebswirtschaftliche Verfahrensweisen, 5. Aufl., Berlin: ESV; 2012.
- BIEBERSTEIN, I. [2001]: Dienstleistungs-Marketing, 3. Aufl., Ludwigshafen: Kiehl, 2001.
- BLASCHKE, T. [2009]: Cash-flow im Jahresabschluss als Basis für die Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, hrsg. von SCHACHT, U./FACKLER, M., 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2009, S. 81-106.
- BMFWF [2016]: Mittelstandsbericht 2016: Bericht über die Situation der kleinen und mittleren Unternehmen der österreichischen Wirtschaft, 30.11.2016, [https://www.bmfwf.gv.at/Unternehmen/Documents/Mittelstandsbericht\\_barrierefrei\\_15.11\\_Version3.pdf](https://www.bmfwf.gv.at/Unternehmen/Documents/Mittelstandsbericht_barrierefrei_15.11_Version3.pdf), [10.12.2017].
- BORN, K. [2003]: Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2003.
- BREIDENBACH, B. [1991]: Überlegungen zur Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis, in: DStR 29 (1991), 1-2, S. 47-53.
- BRENNAN, M. [1970]: Taxes, Market Valuation and Corporate Financial Policy, in: NTJ 23 (1970), S. 417-427.
- BRIDTS, W. [2014]: Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen, Wiesbaden: Springer Gabler, 2014.

- BROWN, J./SILVERMAN, J. [1999]: The Current and future market for veterinarians and veterinary medical services in the United States, in: JAVMA 84 (1999), 2, S. 161-183.
- BUCHNER, R./ENGLERT, J. [1994]: Die Bewertung von Unternehmen auf der Basis des Unternehmensvergleichs, in: BB 49 (1994), 23, S. 1573-1580.
- BUNDESÄRZTEKAMMER [1987]: Richtlinie zur Bewertung von Arztpraxen, in: DÄB 84 (1987), 14, S. A926-A929.
- BUNDESÄRZTEKAMMER [2008]: Hinweise zur Bewertung von Arztpraxen, in: DÄB 105 (2008), 51-52, S. A2778-A2780.
- BUNDESRECHTSANWALTSKAMMER [2009]: Richtlinien zur Bewertung von Anwaltskanzleien, in: BRAK-Mitteilung 40 (2009), 6, S. 268-272.
- BUNDESSTEUERBERATERKAMMER [2017]: Hinweise der Bundessteuerberaterkammer für die Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis: unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Berufsstandes und der verschiedenen Bewertungsanlässe, 06.03.2017,  
[https://www.bstbk.de/export/sites/standard/de/ressourcen/Dokumente/04\\_presse/publikationen/02\\_steuerecht\\_rechnungslegung/32\\_Hinweise-Praxiswert-Maerz\\_2017.pdf](https://www.bstbk.de/export/sites/standard/de/ressourcen/Dokumente/04_presse/publikationen/02_steuerecht_rechnungslegung/32_Hinweise-Praxiswert-Maerz_2017.pdf), [21.09.2017].
- BUSCH, K. [2008]: Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU): Theorie und Praxis, Göttingen: Sierke, 2008.
- COPELAND, T./KOLLER, T./MURRIN, J. [2002]: Unternehmensbewertung: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung, übers. von Friedrich Mader, 3. Aufl., Frankfurt: Campusverlag, 2002.
- DAMODARAN, A. [2006]: Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance, 2. Aufl, New Jersey: John Wiley & Sons, 2006.

- DESTATIS [2018]: Verdienste und Arbeitskosten: Arbeitnehmerverdienste 4. Vierteljahr 2017, 23.03.2018,  
[https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VerdiensteArbeitskosten/Arbeitnehmerverdienste/ArbeitnehmerverdiensteLangeReihePDF\\_2160240.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VerdiensteArbeitskosten/Arbeitnehmerverdienste/ArbeitnehmerverdiensteLangeReihePDF_2160240.pdf?__blob=publicationFile), [27.03.2018].
- DRUKARCZYK, J./SCHÜLER, A. [2015]: Unternehmensbewertung, 7., vollst. überarb. Aufl., München: Vahlen, 2015.
- ENGLERT, J. [2009]: Bewertung von Steuerberaterkanzleien und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von PEEMÖLLER, V., 4. Aufl., 2009, S. 720-733.
- ENGLERT, J. [1997]: Die Bewertung von freiberuflichen Praxen mit Hilfe branchentypischer Wertfindungsmethoden, in: BB 52 (1997), 3, S. 142-149.
- ENZINGER, A./PELLET, M./LEITNER, M. [2014a]: Debt Beta und Konsistenz der Bewertungsergebnisse, in: RWZ 19 (2014), 7-8, S. 211-217
- ENZINGER, A./PELLET, M./LEITNER, M. [2014b]: Der Wertabschlag Credit Spread (WACS) beim APV-Verfahren, in: BewertungsPraktiker 67 (2014), 4, S. 114-123.
- ERNST, D./SCHNEIDER, S./THIELEN, B. [2012]: Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen: Ein Praxisleitfaden, 5. Aufl., München: Vahlen, 2012.
- ESCHENBACH, R./SILLER, H. [2011]: Controlling professionell: Konzeption und Werkzeuge, 2. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2011.
- EUROPÄISCHE-KOMMISSION [2016]: Benutzerleitfaden zur Definition von KMU, 24.02.2016,  
<https://ec.europa.eu/docsroom/documents/15582/attachments/1/translations/de/renditions/pdf>, [06.11.2017].

Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder [2014]:  
Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1, 26.03.2014,  
[http://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resources/fachgutachten/KFSBW1\\_15052014\\_RF.pdf](http://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resources/fachgutachten/KFSBW1_15052014_RF.pdf), [17.04.2018].

Fachsenat für Betriebswirtschaft der Kammer der Wirtschaftstreuhänder [2017]: Empfehlung des  
Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zu Basiszins  
und Marktrisikoprämie KFS/BW 1 E 7, 28.11.2017,  
<https://portal.ksw.or.at/redirect/ext/?id=71871C3FF>, [17.04.2018].

FISCHER-WINKELMANN, W./BUSCH, K. [2009]: Die praktische Anwendung der  
verschiedenen Unternehmensbewertungsverfahren - Empirische Untersuchung im  
steuerberatenden Berufsstand: 2. spezieller Teil zur Bewertung von kleinen und  
mittleren Unternehmen (KMU), in: FB 11 (2009), 12, S. 715-726.

FRÖHLICH, S. [2004]: Unternehmensbewertung im Überblick: Die gängigsten  
Bewertungsverfahren, in: SWK 79 (2004), 29, S. W155-W160.

GEIGER, B. [2018]: Dienstvertrag – freier Dienstvertrag – Werkvertrag, 4. Aufl., Wien:  
Lindeverlag, 2018.

HACKSPIEL, T./FRIES, W. [2010]: Unternehmensbewertung von KMU: Prozessuale und  
quantitative Besonderheiten, in: M&A Review 20 (2010), 3, S. 131-138.

HAUER, B./BRAZA, D./CAKIR, S. [2017]: Bewertungsverfahren bei Praxisübernahmen:  
Berechnung der Ablöse, 30.11.2017,  
<http://www.aekoee.at/documents/3466767/3531574/Modell+4+Gruppenpraxis/4fef8bd7-1d70-48d0-8a04-25ec326e79b3?version=1.4&t=1465464228000>, [04.02.2018].

HEINZE, W./RADINGER, G. [2011]: Der Beta-Faktor in der Unternehmensbewertung, in: CM  
36 (2011), 6, S. 48-52.

HERING, T. [2014]: Unternehmensbewertung, 3. Aufl., Hagen: Oldenbourg, 2014.

- IHLAU, S./DUSCHA, H. [2012]: Hinweise zur Anwendung von IDW S 1 bei der Bewertung von KMU, in: WPg 65 (2012), 9, S. 489-499.
- KADEN, J./PURTSCHER, V./WIRTH, F. [2014]: Wichtige Neuerungen im KFS/BW 1: Praxisbezogene Überlegungen zur Anwendung des neuen Fachgutachtens, in: RWZ 19 (2014), 7-8, S. 204-210.
- KLINGENBERG, D./SANDER, T. [2014]: Stellenwert des Sozialkapitals in Praxisbewertungsverfahren – Eine kritische Reflexion theoretischer Ansätze anhand empirischer Fallrekonstruktionen, Köln: IDZ, 12.05.2014, [https://www.bzaek.de/fileadmin/PDFs/idz/IDZ\\_0114\\_WEB.pdf](https://www.bzaek.de/fileadmin/PDFs/idz/IDZ_0114_WEB.pdf), [19.10.2017].
- KNIEF, P. [1978]: Neue Ansätze zur Bewertung von Wirtschaftsprüfer- und/oder Steuerberaterpraxen, in: DStR 16 (1978), 1-2, S. 21-27.
- KPMG [2017]: Kapitalkostenstudie 2017: Divergierende Märkte – konvergierende Geschäftsmodelle, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ch/pdf/cost-of-capital-2017-de.pdf>, [12.04.2018].
- KRAMER, A. [2018]: Gross, grösser – besser?, in: Vetjournal 71 (2018), 1, S. 22-30.
- KRAMMER, A./HÜTTER, E. [2010]: Der Tierarzt im Abgabenrecht, in: SWK 85 (2010), 27, S. 828-831.
- KSW [2018]: Veröffentlichung der Basiszinssätze, 28.02.2018, <https://portal.ksw.or.at/fileredirect/?aid=134>, [26.03.2018].
- KUHNER, C./MALTRY, H. [2017]: Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Berlin: Springer Gabler, 2017.
- KWT [2015]: Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Berücksichtigung eines Debt Beta, in: RWZ 20 (2015), 6, S. 175-177.

- LEUNER, R. [2015]: Bewertung von Freiberuflerpraxen in der Gesundheitsbranche, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von PEEMÖLLER, V., 6. Aufl., 2015, S. 1070-1087.
- LEUNER R./LEHMEIER, O. [2005]: Die Arztpraxis richtig bewerten, in: PFB 2 (2005), 12, S. 306-314.
- LINDENAU, L./SPILLER, L. [2008]: Beratung der freien Berufe, Wiesbaden: Gabler, 2008.
- LÖHNERT, P./BÖCKMANN, U. [2015]: Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von PEEMÖLLER, V., 6. Aufl., 2015, S. 785-806.
- LOVELOCK, C/WIRTZ, J. [2011]: Services Marketing: People, Technology, Strategy, 7. Aufl., Boston: Pearson, 2011.
- MAIER, D. [2017]: Discounted-Cash-Flow-Verfahren, in: Unternehmensbewertung für Praktiker, hrsg. von KRANEBITTER, G./MAIER, D., 3. Aufl., Wien: Lindeverlag, 2017, S. 38-71.
- MANDL, G./RABEL, K. [1997]: Unternehmensbewertung: eine praxisorientierte Einführung, Wien: Ueberreuter-Verlag, 1997.
- MANDL, G./RABEL, K. [2015]: Grundlagen der Unternehmensbewertung: Methoden der Unternehmensbewertung (Überblick), in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von PEEMÖLLER, V., 6. Aufl., Herne: NBW, 2015, S. 50-88.
- MATSCHKE, M./BRÖSEL, J. [2013]: Unternehmensbewertung: Funktionen – Methoden – Grundsätze, 4. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler, 2013.
- MERK, W: [2010]: Bewertung von Arztpraxen, Zahnarztpraxen und Medizinischen Versorgungszentren, in: Branchenorientierte Unternehmensbewertung, hrsg. von DRUKARCZYK, J./ERNST, D., 3. Aufl., München: Vahlen, S. 353-380.

- MITTERMAIER, K./SCHÜTZ, W. [2017]: Eigenfinanzierung, in: Handbuch Unternehmensfinanzierung, hrsg. von MITTERNDORFER, F./MITTERMAIER, K., Wien: Lindeverlag, 2017, S. 4-15, <https://lindeonline.at/#id:hb-unterfin>, [27.09.2017].
- MOXTER, A. [1983]: Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1983.
- NADVORNIK, W./BRAUNEIS, A./GRECHNIG, S./HERBST, A./SCHUSCHNIG, T. [2015]: Praxishandbuch des modernen Finanzmanagements, 2. Aufl., Wien: Lindeverlag.
- NADVORNIK, W./SYLLE, F. [2012]: Eine Bestandsaufnahme der aktuellen Unternehmensbewertungslandschaft in Österreich: Eine empirische Erhebung, in: RWZ 16 (2012), 5, S. 10-11.
- NEUS, W. [1995]: Zur Theorie der Finanzierung kleinerer Unternehmungen, Wiesbaden: Gabler, 1995.
- o.V. [2017]: Gruppenpraxis Modell 4: Das Modell 4 ist die Gründung einer Nachfolgepraxis in Form einer Gruppenpraxis OG, 30.11.2017, <http://www.aekoee.at/documents/3466767/3531574/Modell+4+Gruppenpraxis/4fef8bd7-1d70-48d0-8a04-25ec326e79b3?version=1.4&t=1465464228000>, [21.09.2017].
- o.V. [2016]: Bundeskonferenz der Freien Berufe Österreichs, 31.12.2016, <http://www.freieberufe.at/wp-content/uploads/2017/03/Mitgliederstand-GESAMT-31-12-2016.pdf>, [10.12.2017].
- o.V. [2011]: Richtlinie über das Verfahren zur Bewertung einer Kassenpraxis, 30.03.2011, <https://www.aekstmk.or.at/537?articleId=3243>, [04.02.2018].
- o.V. [2010]: Der Gesundheitsdienst: Qualitätssicherung in der landwirtschaftlichen Nutztierhaltung, 30.09.2010, <http://tgd.at/netautor/napro4/wrapper/media.php?filename=archive%3D%2F2015.03.16%2F1426507572.pdf&rn=TGD%202010%20Brosch%FCre.pdf>, [17.02.2018].

- o.V. [2007]: Unverbindliche Richtlinien: über die Zahlung von einer Abgeltung sowie über die entgeltrechtlichen Bestimmungen in der Nachfolgepraxis gemäß § 5 des Gruppenpraxis-Gesamtvertrages, 25.06.2007,  
[http://www.aekbgld.at/documents/10710/522517/GP-Anhang-1\\_Unverb.Richtlinien2.pdf/5dcb6e5e-9842-4224-931e-556ea1adb2e9?version=1.0&t=1318937384000](http://www.aekbgld.at/documents/10710/522517/GP-Anhang-1_Unverb.Richtlinien2.pdf/5dcb6e5e-9842-4224-931e-556ea1adb2e9?version=1.0&t=1318937384000), [04.02.2018].
- PEEMÖLLER, V./BECKMANN, C./MEITNER, M. [2005]: Einsatz eines Nachsteuer-CAPM bei Bestimmung objektivierter Unternehmenswerte: kritische Analyse des IDW ES 1 n.F., in: BB 60 (2005), 2, S. 90-96.
- PEEMÖLLER, V./KUNOWSKI, S. [2015]: Ertragswertverfahren nach IDW, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von PEEMÖLLER, V., 6. Aufl., Herne: NBW, 2015, S. 277-352.
- PORTER, M. [1999]: Wettbewerbsstrategie: Methoden zur Analyse von Branchen und Konkurrenten, 10. Aufl., Frankfurt: Campus-Verlag, 1999.
- PUMMERER, E. [2015]: Unternehmensbewertung von KMU: Grundlagen, Umsetzung und Plausibilität, Wien: Lindeverlag, 2015, <https://lindeonline.at/#id:fb-unternehmensbw-kmu>, [25.09.2017].
- PURTSCHER, V. [2010]: Vergleichsverfahren und ihre Einsatzmöglichkeit zur Bewertung von KMUs, in: Unternehmensbewertung: Theoretische Grundlagen – Praktische Anwendung, hrsg. von KÖNIGSMAIER, H./RABEL, K., Wien: Lindeverlag, 2010, S. 493-508.
- SALEH, S. [2003]: Branchenlösungen, Lösungen für Freiberufler: Beispiel Gesundheit (Ärzte), in: Betriebswirtschaft der Dienstleistungen, hrsg. von PEPELS, W., 2003, S. 428-450.
- SANDER, T. [2014]: Grundlagen der Praxiswertermittlung: Leitfaden für Ärzte, Zahnärzte und Gutachter, Berlin: Springer-Verlag, 2014.
- SANDER, T. [2015]: Zur Entwicklung des modifizierten Ertragswertverfahrens bei der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen, in: BFuP 67 (2015), 3, S. 268-285.

- SCHACHT, U./FACKLER, M. [2009]: Discounted-Cash-Flow-Verfahren: Eine Einführung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, hrsg. von SCHACHT, U./FACKLER, M., 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2009, S. 207-232.
- SCHMID-DOMIN, H. [2013]: Bewertung von Arztpraxen und Kaufpreisfindung: Methoden – Beispiele – Rechtsgrundlagen, 4. Aufl., Berlin: ESV, 2013.
- SCHMIDT-VON RHEIN, G. [1997]: Bewertung von Freiberuflerpraxen: Anwendung des Ertragswertverfahrens auf Einzelpraxen und Praxisanteile, Wiesbaden: Gabler, 1997.
- SEISSL, G. [2016]: Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung, in: Handbuch Unternehmensnachfolge, hrsg. von HASCH, A./TRENKWALDER, V., Wien: Lindeverlag, 2016, S. 71-116.
- SEPPELFRICKE, P. [2007]: Handbuch Aktien- und Unternehmensbewertung: Bewertungsverfahren, Unternehmensanalyse, Erfolgsprognose, 3. Aufl., Stuttgart: Schäfer-Pöschel, 2007.
- SERF, C. [2009]: Ertragswertverfahren, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, hrsg. von SCHACHT, U./FACKLER, M., 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2009, S. 169-197.
- SCHERPF, P. [1970]: Der Praxiswert bei freien Berufen, in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, hrsg. von LINHARDT, H./PENZKOFER, P./SCHERPF, P., Stuttgart: Poeschel, 1970, S. 291-302.
- SCHÜTTE-BIASTOCH, S. [2011]: Unternehmensbewertung von KMU: Eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung dominierter Bewertungsanlässe, Wiesbaden: Gabler, 2011.
- SIART, R. [2018]: Die Einnahmen-Ausgaben-Rechnung in der Unternehmenspraxis, Wien: Lindeverlag, 2018.
- SIEBEN, G. [1963]: Neue Aspekte der Unternehmensbewertung, in: ZfB 33 (1963), 1, S. 37-46.

- SIEBEN, G./MALTRY, H. [2015]: Der Substanzwert der Unternehmen, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, hrsg. von PEEMÖLLER, V., 6. Aufl., Herne: NBW, 2015, S. 760-783.
- SINABEL, F./BÖHS, G./LEONI, T./LARCHER, M./SCHÖNHART, M./STIGLBAUER, C. [2012]: Wirtschaftliche Grundlagen für strategische Entscheidungen zur Zukunft der Veterinärmedizin in Österreich, 31.10.2012, [https://www.tieraerztekammer.at/fileadmin/daten/downloads/Bericht\\_WIFO\\_09\\_10\\_2012.pdf](https://www.tieraerztekammer.at/fileadmin/daten/downloads/Bericht_WIFO_09_10_2012.pdf), [12.02.2018].
- SPREMAN, K. [2004]: Valuation: Grundlagen moderner Unternehmensbewertung, München: Oldenbourg, 2004.
- STATISTIK AUSTRIA [2017]: Vorläufige Ergebnisse der Leistungs- und Strukturstatistik 2016 nach Gruppen (3-Stellern) der ÖNACE 2008, 31.10.2017, [https://www.statistik.at/wcm/idc/idcplg?IdcService=GET\\_PDF\\_FILE&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&dDocName=053633](https://www.statistik.at/wcm/idc/idcplg?IdcService=GET_PDF_FILE&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&dDocName=053633), [06.11.2017].
- TAUPLITZ, J. [1991]: Die Standesordnungen der freien Berufe: geschichtliche Entwicklung, Funktionen, Stellung im Rechtssystem, Berlin: Walter de Gruyter, 1991.
- THEN-BERG, W. [1985]: Sonderheiten der Preisfindung für Kleinunternehmen und freiberuflichen Praxen, in: WPg 38 (1985), 6, S. 171-174.
- THIELE, S. [2009]: Die gesunde Tierarztpraxis: Kundenorientierung und Positionsstrategien, Stuttgart: Enke, 2009.
- ÖTAK [2015]: Wahrnehmungsbericht, 30.05.2015, [https://www.tieraerztekammer.at/fileadmin/daten/Oeffentlicher\\_Bereich/Medien\\_und\\_Kommunikation/Wahrnehmungsbericht/Wahrnehmungsbericht\\_der\\_OETK.pdf](https://www.tieraerztekammer.at/fileadmin/daten/Oeffentlicher_Bereich/Medien_und_Kommunikation/Wahrnehmungsbericht/Wahrnehmungsbericht_der_OETK.pdf), [04.11.2017].

- ÖTAK [2016]: Verlautbarung: Stundensatz für tierärztliche Leistungen, 30.11.2016, [https://www.tieraerztekammer.at/fileadmin/daten/Oeffentlicher\\_Bereich/Kammer/Ku ndmachungen/2016/Verlautbarung\\_Stundensatz\\_fuer\\_tieraerztliche\\_Leistungen\\_2016.pdf](https://www.tieraerztekammer.at/fileadmin/daten/Oeffentlicher_Bereich/Kammer/Ku ndmachungen/2016/Verlautbarung_Stundensatz_fuer_tieraerztliche_Leistungen_2016.pdf), [12.04.2018].
- VSA [2012]: Vereinigung der öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen für die Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen: Modifiziertes Ertragswertverfahren bei der Bewertung von Arzt- und Zahnarztpraxen: gemeinsame Stellungnahme zu bewertungsrelevanten Fragen, 15.10.2012, <http://www.praxisbewertung-wertgutachten.de/downloads/VSA-Gemeinsame%20Stellungnahme%20zum%20modifizierten%20Ertragswertverfahren.pdf>, [17.04.2018].
- WAGENHOFER, A. [2017]: Bilanzierung und Bilanzanalyse, 13. Aufl., Wien: Lindeverlag, 2017, <https://lindeonline.at/#id:fb-bilanzanalyse-13>, [27.09.2017].
- WAGNER, W. [2008]: Die Unternehmensbewertung, in: WP Handbuch 2008: Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung, Band 2, hrsg. von IDW, 13. Aufl., Düsseldorf: IDW-Verlag, 2008, S. 1-194.
- WÄK [2018]: Empfehlungen für die Ablösen von Einzel- und Gruppenpraxen beim Kauf/Verkauf einer Ordination oder von Gesellschaftsanteilen, <http://www.aekwien.at/documents/4771581/21731789/Empfehlungen+f%C3%BCr+die+Abl%C3%B6sen+von+Einzel-+und+Gruppenpraxen+beim+Kauf+-+Verkauf+einer+Ordination+oder+von+Gesellschaftsanteilen/339a1eaa-180a-40af-81f4-7900c15c72a6?version=1.1&t=1469437514000>, [02.04.2018].
- WKO [2018]: Wirtschaftslage und Prognose: Inflation, 01.03.2018, <http://wko.at/statistik/prognose/inflation.pdf>, [28.03.2018].
- WOLLNY, C. [2008]: Der objektivierte Unternehmenswert: Unternehmensbewertung bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen, Berlin: NWB, 2008.

ZIEGER, M./SCHÜTTE-BIASTOCH, S. [2008]: Gelöste und ungelöste Fragen bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in: FB 10 (2008), 9, S. 590-601.

ZIFFUS, G. [2001]: Existenzgründung Tierarztpraxis, Berlin: Parey, 2001.

ZOTTL, A. [2014]: Multiplikatorverfahren, in: Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis unter Berücksichtigung des Fachgutachtens KFS/BW 1 2014, Graz: DBV-Verlag, 2014, hrsg. von KHINAST-SITTENTHALER, C., S. 123-137.