

## ENTWICKLUNG DES ZAHNARZTMARKTES

## Investoren und Z-MVZ (Teil 3): So bahnen Investoren Geschäfte an und so bewerten sie Zahnarztpraxen

von Prof. Dr. Johannes Georg Bischoff, Steuerberater, vereid. Buchprüfer, Prof. Dr. Bischoff & Partner®, Köln, [www.bischoffundpartner.de](http://www.bischoffundpartner.de)

| Hinter Zahnmedizinischen Versorgungszentren (Z-MVZ) stehen unterschiedliche Träger: Zahnärzte, medizinische Einrichtungen oder klassische Investoren mit ausschließlichen Renditeinteressen. Sie haben eines gemeinsam: Die Konzepte erfordern Größe und schnelles Wachstum. Dazu müssen viele bestehende Praxisstrukturen übernehmen und in das Konstrukt einbinden. Wie Investoren Geschäfte anbahnen und wie sie Zahnarztpraxen bewerten, beschreibt dieser Beitrag. |

### Vorgehensweise des typischen renditeorientierten Investors

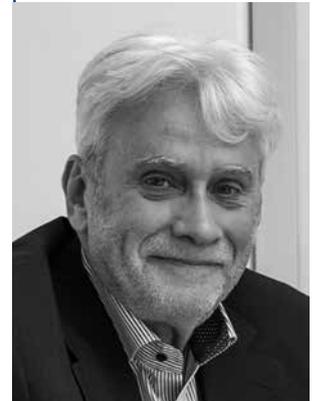
Schnelles Wachstum der neuen Z-MVZ lässt sich nur erreichen, wenn man systematisch und strukturiert nach geeigneten Praxen sucht. Insofern erfordert es keine große Anstrengung für Investoren, geeignete Objekte im Internet ausfindig zu machen und zu kontaktieren. Denn gerade attraktive Praxen sind in den Medien präsent. Manche Investoren kontaktieren ganz systematisch alle attraktiven Praxen in einer Zielregion.

Genauso unterschiedlich wie der Hintergrund der MVZ-Gesellschafter sein kann, ist auch ihre Vorgehensweise. Stehen Zahnärzte oder ärztliche Gesellschafter hinter einer solchen Struktur, orientieren sie sich meistens an den bei der Praxisübergabe unter Kollegen üblichen Gepflogenheiten. Renditeorientierte Investoren sind in der Vorgehensweise und Denke anders geprägt. Hier wird die Vorgehensweise eines typischen renditeorientierten Investors dargestellt, damit die Grundstrukturen der Vorgehensweise deutlich werden.

#### ■ Beispiel

Die Zahnärzte D (64) und Z (48) betreiben als Berufsausübungsgemeinschaft (BAG) gemeinsam eine sehr erfolgreiche Praxis. D als Gründer der Praxis ist am Vermögen und Gewinn zu 2/3 und Z zu 1/3 beteiligt. Besonders D ist ein richtiger Unternehmer-Zahnarzt: Er beschäftigt sich regelmäßig mit den Praxiszahlen und sucht permanent nach Optimierungspotenzialen. So hat die BAG seit 2 Jahren eine Zulassung als MVZ, damit sie unbegrenzt Zahnärzte anstellen kann. Mittlerweile sind es 5 angestellte Zahnärzte.

Die Praxis liegt in einer deutschen Großstadt und erzielte im Jahr 2017 Praxiseinnahmen von 5 Mio. Euro und einen Gewinn von 1,1 Mio. Euro. 2016 lagen die Praxiseinnahmen noch bei 4,5 Mio. Euro und der Gewinn bei 900 TEuro. D würde gerne 2019 seine Anteile an der Praxis abgeben. Z kann die Praxis aber nicht allein fortführen. Trotz der hohen Gewinne waren potenziellen Übernehmern des Anteils von D dessen Kaufpreisvorstellungen von 2 Mio. Euro entschieden zu hoch. Sie befürchteten, einen hohen Kaufpreis zu finanzieren, dann das hohe Gewinnniveau nicht halten zu können und auf den hohen Schulden sitzen zu bleiben.



Investoren suchen geeignete Praxen systematisch und strukturiert

## Das sind die Stationen der Anbahnungsgespräche

In dieser etwas verfahrenen Situation bekundet ein Investor sein Übernahmemeininteresse. Einen Verkauf der Praxis als Ganzes hatten D und Z noch nicht in Erwägung gezogen, da Z noch viele Jahre als Zahnarzt arbeiten möchte. Mit seiner Arbeit und dem, was er sich davon leisten konnte, war er bisher zufrieden. Warum sollte er daran etwas ändern?

Doch die Anbahnungsgespräche mit dem Investor verlaufen angenehm. Der Investor bestärkt beide Praxisinhaber darin, dass sie etwas ganz Besonderes mit ihrer Praxis geschaffen hätten. Er könne sich einen Kaufpreis von 4,5 Mio. Euro vorstellen. Dies entspräche einem guten Multiplikator (Multiple) von 7 bis 8. Voraussetzung sei aber, dass der Praxisgewinn nachhaltig 1,1 Mio. Euro betrage. Dies müsse noch geprüft werden, aber der Investor habe wohl keinen Zweifel, dass es so wäre.

So berechnet der Investor zunächst den Praxiswert grundsätzlich		in TEuro
	Übertragbare Praxiseinnahmen	5.000
./.	Übertragbare Praxisausgaben	3.900
=	Nachhaltiges Ergebnis gemäß § 4 Abs. 3 EStG	1.100
./.	(Kalkulatorische) Gehälter für 2 Praxisinhaber 2 x 250 TEuro	500
=	Übertragbarer Gewinn	600
x	Multiple (5-10)	x 7,5
=	Wert der Praxis*	4.500

\* Wert inkl. Einrichtung, Geräte, „normaler Forderungsbestand“. Noch zu übernehmende Verbindlichkeiten und Rückstellungen kürzen den Wert.

Für D bedeutet dies, er bekäme für seinen Anteil 3 Mio. Euro. Dies ist mehr, als jeder übernahmewillige Kollege bisher geboten hat. Das lässt D aufhorchen. Aber er will den Investor mit seiner Preisvorstellung nicht verunsichern und fragt deshalb zunächst nicht weiter nach.

D schaltet einen spezialisierten Berater ein. Dieser erläutert ihm, dass der Investor wohl vom genannten Gewinn (1,1 Mio. Euro) 2 Gehälter von Spitzenzahnärzten (2 x 250 TEuro pro Jahr) abgezogen habe. Den verbleibenden Gewinn hätte er dann mit 7,5 multipliziert. Dies entspräche einer Rendite von ca. 13 Prozent, was für eine Praxis mit herausragender Ertragslage durchaus üblich ist. Dagegen übernehmen Investoren Praxen mit normalen Gewinnen oder Landpraxen meist nur für einen kleinen Preis, weil sie die Marktsituation kennen. Sie wissen, dass es für solche im Übermaß vorhandenen Praxen mehr Abgeber als Übernehmer gibt. Solche Praxen haben natürlich eine ganz andere Verhandlungsposition.

D hat den Eindruck, dass erst der Investor seine unternehmerischen Leistungen richtig zu schätzen weiß und auch Z kommt bei diesem Angebot von 4,5 Mio. Euro große Augen. Für die beiden Zahnärzte sind dies bislang ungekannte Dimensionen. Dafür muss man in freiberuflicher Praxis lange arbeiten. Darüber hinaus gibt es nach der Übernahme durch den Investor ein hohes Gehalt, wenn der Zahnarzt weiter in der Praxis arbeitet.

**Investor bringt  
1. möglichen, hohen  
Kaufpreis ins Spiel**

**Zahnärzte lassen  
sich von hohem Preis  
locken**

Damit man weiterkomme, schlägt der Investor durch seine Berater und Anwälte eine „Sorgfaltsprüfung“ (Due Diligence) der Zahlen und Verträge vor. Dies sei aufwändig und kostenintensiv. Daher benötige er als Zeichen der Ernsthaftigkeit einen „Letter of Intent (LOI)“ mit einer Exklusivitätsvereinbarung. Damit sind andere Interessenten für die Praxisinhaber erst einmal aus dem Rennen. Da die Zahnärzte das Angebot attraktiv finden, stimmen sie zu.

In den nächsten Wochen werden alle Arbeits-, Miet-, Leasing-, Factoringverträge und Verträge mit Laboren etc. ausführlich von den Anwälten des Investors geprüft. Sie stellen dabei u. a. fest, dass der Mietvertrag eine Rückbauverpflichtung bei Beendigung des Mietverhältnisses enthält. Außerdem wurden in der Vergangenheit aus steuerlichen Gründen am Jahresende jeweils rd. 150 TEuro Geldzuflüsse der Patienten ins nächste Jahr geschoben. Ende 2017 wurde diese steuerlich zulässige Praxis aber eingestellt. Deshalb ist der nachhaltige Ertrag der Praxis um 150 TEuro auf 950 TEuro zu reduzieren. Weitere mögliche Aspekte wie z. B. verschobene Einkaufsrechnungen oder der Abbau der Forderungen durch zunehmendes Factoring werden hier nicht entdeckt.

Auf Grundlage dieser Erkenntnisse werden der nachhaltige Gewinn und die Bewertung neu berechnet:

So berechnet der Investor den Praxiswert nach Due Diligence		in TEuro
	Übertragbare Praxiseinnahmen	4.850
./.	Übertragbare Praxisausgaben	3.900
=	Nachhaltiges Ergebnis gemäß § 4 Abs. 3 EStG	950
./.	(Kalkulatorische) Gehälter für 2 Praxisinhaber 2 x 250 TEuro	500
=	Übertragbarer Gewinn	450
x	Multiple (5-10)	x 7,5
=	Wert der Praxis*	3.375
./.	Rückstellungen für Rückbau	75
=	Wert der Praxis	3.300

\* Wert inkl. Einrichtung, Geräte, „normaler Forderungsbestand“. Noch zu übernehmende Verbindlichkeiten und Rückstellungen kürzen den Wert.

Die Prüfung hat also zu einer deutlichen Reduzierung des Kaufpreises geführt, auch wenn sich die Methoden der Wertfindung nicht geändert haben: D soll für seinen Anteil jetzt 2,2 Mio. Euro und Z soll 1,1 Mio. Euro erhalten. Das ist immer noch ein sehr guter Preis, aber deutlich weniger als zunächst ausgelobt.

In den weiteren Gesprächen macht der Investor deutlich, dass er bei seiner Berechnung von einer „arbeitenden Praxis“ (working capital) ausgeht. Das heißt, in den 3,3 Mio. Euro sind ein üblicher Forderungsbestand und das Material enthalten. Das ist D und Z neu. Denn beim Verkauf an Kollegen wird dies üblicherweise anders gehandhabt: Dort wird der Materialbestand zum Zeitpunkt der Übernahme gezahlt und zusätzlich vergütet. *Und die Abgeber erhalten auch den Forderungsbestand, denn diese Leistungen wurden von ihnen vor Übergabe an die Nachfolger erbracht. ??? Ist dies nicht wie beim Investor?*

Letter of Intent  
schließt mögliche  
Konkurrenzangebote  
aus

Due-Diligence:  
Verbindlichkeiten  
werden vom Investor  
bewertet

Der 2. mögliche  
Kaufpreis fällt  
deutlich geringer aus

Neu ist die  
Bedingung des  
„working capital“

Die Investoren betonen zudem die Notwendigkeit, dass D und Z mindestens noch 2 Jahre in die Praxis eingebunden bleiben müssen – als angestellte Zahnärzte-Geschäftsführer der MVZ-GmbH und als Minderheitsgesellschafter mit je 10 Prozent. Ansonsten wäre die Nachhaltigkeit des berechneten Ertrags nicht sichergestellt. Dafür sollen die Praxisinhaber ein Gehalt von jeweils 250 TEuro pro Jahr erhalten, und zwar 200 TEuro fix und 50 TEuro bei Erreichen der vereinbarten Ziele. Eine Lohnvorwegberechnung zeigt beiden, dass dies zu ca. 8 TEuro Nettogehalt pro Monat führt. Davon müssen sie noch Einkommensteuer und das Versorgungswerk selbst bezahlen. Bisher hat D monatlich 50 TEuro und Z hat 25 TEuro monatlich entnommen. Unter Berücksichtigung von Weiterarbeit und Beteiligung ergibt sich für beide folgende Lohnberechnung:

Lohnvorwegberechnung bei Weiterarbeit im MVZ	Für D (in TEuro)	Für Z (in TEuro)
Kaufpreis	2.200	1.100
./. Üblicher Einbehalt vom Kaufpreis (10 Prozent)	./. 220	./. 110
./. Ablösung Kredit		./. 200
Zufluss	1.980	790
./. ESt, Soli-Zuschlag, KiSt	./. 750*	./. 400
Zufluss nach Steuern	1.230	390
./. Beteiligung an MVZ-GmbH	./. 330	./. 330
<b>Gehalt</b>	<b>900</b>	<b>60</b>
Evtl. zusätzlich nach 18 Monaten, wenn alles glatt läuft: Ausbezahlung des Einbehalts	220	110
Evtl. Verkauf der 10-prozentigen Beteiligung	???	???

\* geringere Steuerbelastung durch einmalige Steuerbegünstigung nach § 34 Abs. 3 EStG, da D älter als 55 Jahre

## Fazit

Für D ist der Verkauf an den Investor ein Ausstieg in Stufen. Er kann in der 1. Stufe bereits einen hohen Nettobetrag realisieren. Bei einem erfolgreichen Verlauf darf er auf weitere Zahlungen aus dem Verkauf seiner Minderheitsbeteiligung hoffen. Daneben würden D noch zusätzlich Forderungen aus der Behandlung gegenüber Patienten und 2 Abschlussraten der KZV zufließen. Als angestellter Zahnarzt hat er aber die letzten Jahre seiner Berufstätigkeit weisungsgebunden zu arbeiten. Bei einem Verkauf seines Praxisanteils an Kollegen wäre ein klarer Schnitt möglich, allerdings würde der Kaufpreis unter dem Nominalpreis des Investors liegen.

Z würde nicht mehr freiberuflich, sondern als Angestellter arbeiten. Sein Gehalt läge deutlich unter dem, was er bisher verdient hat. Vom Kaufpreis bleiben ihm zunächst nur 60 TEuro. Nur wenn alles planmäßig verläuft, kann er noch den Einbehalt von 110 TEuro und später einen Kaufpreis für seine Minderheitsbeteiligung erwarten. Für Z ist das Angebot also wenig verlockend. Für ihn wäre es attraktiver, wenn er an der Praxis weiterhin mit 1/3 beteiligt bliebe und z. B. zwei fähige Kollegen den Anteil von D übernehmen würden. Das Beispiel zeigt, dass man sich genau informieren und rechnen sollte.

Zahnärzte müssen sich beteiligen und weiterarbeiten

Das monatliche Netto ist deutlich weniger

Wer auf Dauer aussteigen möchte, kann profitieren

Wer weiterarbeiten möchte, muss genauer überlegen