

Den Apothekenwert objektiv ermitteln (Teil 3)

Wie Sie den Substanzwert bestimmen

Anders als beim „normalen“ Ertragswertverfahren müssen Sie auch den Substanzwert kennen, wenn Sie den objektiven Apothekenwert nach dem modifizierten Ertragswertverfahren ermitteln. Erfahren Sie, was der Substanzwert ist – und wie Sie ihn bestimmen können.

Im AWA 5/2019, S. 8 f., haben Sie erfahren, wie Sie den Planungs- bzw. Reproduktionszeitraum ermitteln. Da er begrenzt ist, wird mit ihm im modifizierten Ertragswertverfahren eine kurzfristige Komponente berücksichtigt. Das, was als „Substanz“ bezeichnet wird und somit in den Substanzwert einfließt, steht dem Erwerber dagegen langfristig zur Verfügung.

Was bewertet wird

Beim Verkauf einer Apotheke handelt es sich in der Regel um einen sogenannten „Asset Deal“, bei dem nur bestimmte Vermögenswerte (Assets) veräußert werden. Dazu gehören alle betriebsnotwendigen Wirtschaftsgüter (Inventar) sowie das Umlaufvermögen (in der Regel die Warenvorräte). Der Substanzwert entspricht nun per definitionem dem Zeitwert dieser zu veräußernden Vermögensgegenstände unter dem Gesichtspunkt der Unternehmensfortführung (Going Concern).

In keinem Fall dürfen Liquidationswerte bzw. bilanzierte Buchwerte herangezogen werden. Denn diese Werte werden unter rein steuerlichen Gesichtspunkten ermittelt. Damit haben Sie keine Aussagekraft im Hinblick darauf, was für die zu veräußernden Vermögensgegenstände tatsächlich auf dem Markt gezahlt wird.

Anders als das betriebsnotwendige Vermögen bleibt das nicht-betriebsnotwendige Vermögen, sofern es nicht auch übertragen wird, bei der Substanzwert-Ermittlung unberücksichtigt. Hierzu gehören z.B. ein Privat-Pkw des Inhabers, der nicht für den Botendienst genutzt wird, sowie in der Regel auch Forderungen, liquide Mittel und Verbindlichkeiten.

Einige Besonderheiten, die sich bei der Bewertung einzelner Wirtschaftsgüter ergeben, sind in **Tabelle 1** aufgeführt.

Wie der Zeitwert des Anlagevermögens ermittelt wird

Der Zeitwert ist den „Leitsätzen für die Bewertung von Maschinen“ des Instituts für Sachverständigenwesen e.V. (IFS) zufolge *„der Wert einer Maschine oder Anlage unter Berücksichtigung ihres Alters und ihres Betriebszustandes, insbesondere der Abnutzung und Instandhaltung der Verwendung und Nutzung sowie der durchschnittlichen technischen Nutzungs- und Lebensdauer.“*

Wenn Sie den Zeitwert eines Wirtschaftsguts Ihres Anlagevermögens ermitteln wollen, ist Folgendes zu berücksichtigen:

- Der **Anschaffungswert** im Anschaffungsjahr.
- Der **Preiswertfaktor** FPw, der die Preisveränderung für das bewertete Wirtschaftsgut seit dem Zeitpunkt der Anschaffung wiedergibt. Basis sind spezifische Indizes des statistischen Bundesamtes, in die preisbestimmende Merkmale, wie z.B. technische Verbesserungen, einfließen.
- Der **Zeitwertfaktor** FZw, der die technische Nutzungs-

Tabelle 1: Besonderheiten bei der Bewertung einzelner Wirtschaftsgüter

Wirtschaftsgut	Bewertung
Firmenwert	Ein eventuell vorhandener bilanzierter Firmenwert aus dem Kauf der Apotheke wird nicht berücksichtigt.
Software	Der Zeitwert wird über die aktuellen Wiederbeschaffungskosten ermittelt, in die eine regelmäßige Wartung und Updates einfließen.
Ein- und Umbauten	Sie werden wie die übrigen betriebsnotwendigen Wirtschaftsgüter bewertet. Als Nutzungsdauer wird dabei diejenige des ein- oder umgebauten Wirtschaftsguts angesetzt.
geleaste Wirtschaftsgüter	Vom ermittelten Zeitwert werden die noch offenen Leasing-Verpflichtungen abgezogen.
Verbindlichkeiten, Rückstellungen	Sofern sie doch zu bewerten sind, weil sie auch auf den Erwerber übergehen, sind sie mit ihrem Wert zum Stichtag anzusetzen.
nicht betriebsnotwendiges Vermögen	Sofern dieses (oder Teile davon) doch zu bewerten ist, weil es auf den Erwerber übergeht, geschieht das analog zum betriebsnotwendigen Vermögen. Allerdings muss die Marktgängigkeit explizit geprüft werden. Sofern es überhaupt keinen entsprechenden Markt gibt, ist der Liquidationswert anzusetzen.

bzw. Lebensdauer wiedergibt. Ist diese rechnerisch abgelau-
fen, können Wirtschaftsgüter
häufig dennoch weiter ge-
nutzt werden. Deshalb wird
ein sogenannter „Mindestbe-
triebswert“ berücksichtigt.

- Der **Gebrauchswertfaktor** FGw, der wiedergibt, inwie-
weit sich das Wirtschaftsgut
noch dazu eignet, seinen ei-
gentlichen Zweck zu erfül-
len. Dementsprechend wer-
den hier Instandhaltung und
Wartung des vorhandenen
Zubehörs berücksichtigt.
- Der **Marktwertfaktor** FMw,
der berücksichtigt, wie hoch
Angebot und Nachfrage nach
dem Wirtschaftsgut derzeit
auf dem relevanten Markt
sind.

Wenn Sie nun den Anschaffungs-
wert mit den vier Faktoren multi-
plizieren, erhalten Sie den Zeit-
wert (vgl. **Kasten unten**).

Wie der Zeitwert des Umlauf- vermögens ermittelt wird

Mit Ihrem Warenwirtschaftssys-
tem haben Sie in der Regel die
Möglichkeit, täglich eine **Inven-
tur** zu aktuellen Einkaufspreisen
zu erstellen. Erfassen Sie auch
noch die vorhandenen Einkaufs-
vorteile korrekt, ergibt sich der
aktuelle Wert des Warenlagers
und damit der Zeitwert des Um-
laufvermögens.

Allerdings sollten Sie auf folgen-
de **Besonderheiten** achten:

- Für die Bilanz werden in der
Regel Over-the-Counter (OTC)-
und Freiwahl-Artikel, die **seit
mehr als zwölf Monaten nicht
verkauft wurden**, mit „0 €“,
und Artikel, deren letzter Ab-
verkauf **sechs bis zwölf Mona-
te** zurückliegt, noch mit 50%
der Anschaffungskosten be-
wertet. Gleiches gilt im modifi-
zierten Ertragswertverfahren.
- Der Erwerber wird den Wert
des Warenlagers vor dem Hin-
tergrund seiner **eigenen Ein-
kaufskonditionen** prüfen. Falls
er die Waren zu besseren Kon-
ditionen einkaufen könnte,
wird er einen Abschlag auf den
ermittelten Wert verlangen.
- In der Praxis übernimmt ein
Erwerber Artikel mit einer
Mindesthaltbarkeit von weni-
ger als sechs Monaten in der
Regel nicht vom Veräußerer.
Ausnahmen sind Waren, die
per se eine geringe Mindest-
haltbarkeitsdauer haben, wie
z. B. Impfstoffe.

Zwar muss der Wert einer Apo-
theke für einen bestimmten Stich-
tag ermittelt werden (**Stichtags-
prinzip**), sodass die letzten bei-
den Punkte zunächst einmal nicht
relevant scheinen. Denn bei-
spielsweise werden Artikel, die in
der nächsten Zeit verfallen, zum
Stichtag in der Regel nicht mit
„0 €“ bewertet (zu entsprechen-
den Abwertungsmöglichkeiten
vgl. ausführlich AWA 19/2018,
S. 4 ff.). Allerdings sollte zumin-
dest darüber nachgedacht wer-
den, ob ein entsprechender Kor-
rekturbedarf nicht doch berück-
sichtigt oder zumindest erwähnt

wird. Denn andernfalls würde
dem Veräußerer im Gutachten ein
Wert vorgegaukelt, der sich real
nicht erzielen lässt.

Mit einem Plus ans Ziel

Nachdem so die Zeitwerte von An-
lage- und Umlaufvermögen be-
stimmt wurden, ergibt sich der
Substanzwert durch eine Addition:

Berechnung Substanzwert:

$$SW = ZW_A + ZW_U$$

SW = Substanzwert; ZW_A bzw. ZW_U
= Zeitwert von Anlagevermögen bzw.
Umlaufvermögen

Fazit und Ausblick

Das modifizierte Ertragswertver-
fahren berücksichtigt den Sub-
stanzwert separat. Das ermög-
licht auch die objektive Bewer-
tung von

- Apotheken mit einem hohen
Investitionsgrad, welcher die
Erträge der Vergangenheit
durch entsprechend hohe Ab-
schreibungen verringert, und
von
- Apotheken, die lediglich einen
nachhaltigen Liquiditätsüber-
schuss erwirtschaften, der **un-
ter** einem fiktiven Unterneh-
merlohn liegt.

Im nächsten Teil erfahren Sie
dann, wie Sie zum Ziel, dem objek-
tiven Apothekenwert, kommen.

Berechnung Zeitwert des Anlagevermögens ZW_A :

$$ZW_A = AW_A \cdot FPw_A \cdot FZW_A \cdot FGw_A \cdot FMw_A$$

ZW = Zeitwert; AW = Anschaffungswert; FPw = Preiswertfaktor; FZW = Zeitwertfaktor;
 FGw = Gebrauchswertfaktor; FMw = Marktwertfaktor; jeweils des Anlagevermögens A



Marco Benz
apomind CoMM GmbH
73037 Göppingen
E-Mail: m.benz@apomind.de