

APOTHEKENNACHFOLGE, TEIL 2

Ermittlung des Apothekenwertes und Veräußerung der Apotheke

von Dipl.-Kfm. Dr. Norbert Medelnik, München, beratung@medelnik.com

In der Praxis lässt sich beobachten, dass es hinsichtlich der Nachfolge oft an strategischer Planung und vorausschauender Vorbereitung sowie einer betriebswirtschaftlich stichhaltigen Unternehmensbewertung mangelt. Für die Bewertung rentabler Apotheken sind das Ertragswertverfahren bzw. das Discounted-Cashflow-Verfahren (Variante des Ertragswertverfahrens) als geeignete Bewertungsverfahren anzusehen. AH stellt beide Verfahren vor und erläutert, wie die Apothekennachfolge unter Zugrundelegung eines professionell ermittelten Apothekenwertes gelingt. |

Das Ertragswertverfahren

Der Wert einer rentablen Apotheke orientiert sich ausschließlich an den Erträgen, die sie in Zukunft erwirtschaften wird. Als Basis der Schätzung des zukünftigen Gewinnpotenzials einer Apotheke wird ihre Rentabilitätsstruktur der Vergangenheit herangezogen. Diese wird um außerordentliche Ereignisse (z. B. Erlöse aus Anlageverkäufen oder Versicherungsentschädigungen) bereinigt.

Aus den bereinigten Rentabilitätsstrukturen wird unter Berücksichtigung absehbarer zukünftiger Einflussfaktoren der Makro- und Mikroperspektive (gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, Entwicklungstendenzen der Apothekenbranche, Bau von neuen Wohngebieten im Einzugsgebiet der Apotheke, Ausscheiden von alten bzw. Eintritt von neuen Wettbewerbern usw.) eine Rentabilitätsprognose über den zukünftigen wirtschaftlichen Erfolg der Apotheke abgeleitet. Aus der Rentabilitätsprognose errechnet sich der für die Zukunft erwartete Ertrag der zu bewertenden Apotheke.

Der zukünftig zu erwartende Ertrag der Apotheke wird um den Betrag eines angemessenen kalkulatorischen Unternehmerlohns bereinigt. Da der zukünftige wirtschaftliche Erfolg der Apotheke zum Bewertungsstichtag quantifiziert werden muss, werden die zukünftig zu erwartenden Erträge der Apotheke mit einem adäquaten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert. Der Zinssatz setzt sich aus einem Basiszins und einem Zuschlag für das unternehmerische Risiko gemäß individueller Sachlage zusammen.

Der aus den vorangegangenen finanzmathematischen Rechenoperationen resultierende Apothekenwert wird in einem letzten Schritt mit dem Substanzwert und mit in vergleichbaren Fällen errechneten Apothekenwerten einer abschließenden Feinjustierung unterzogen.

Nachfolgend wird die Systematik des Ertragswertverfahrens in vereinfachter Form dargestellt:



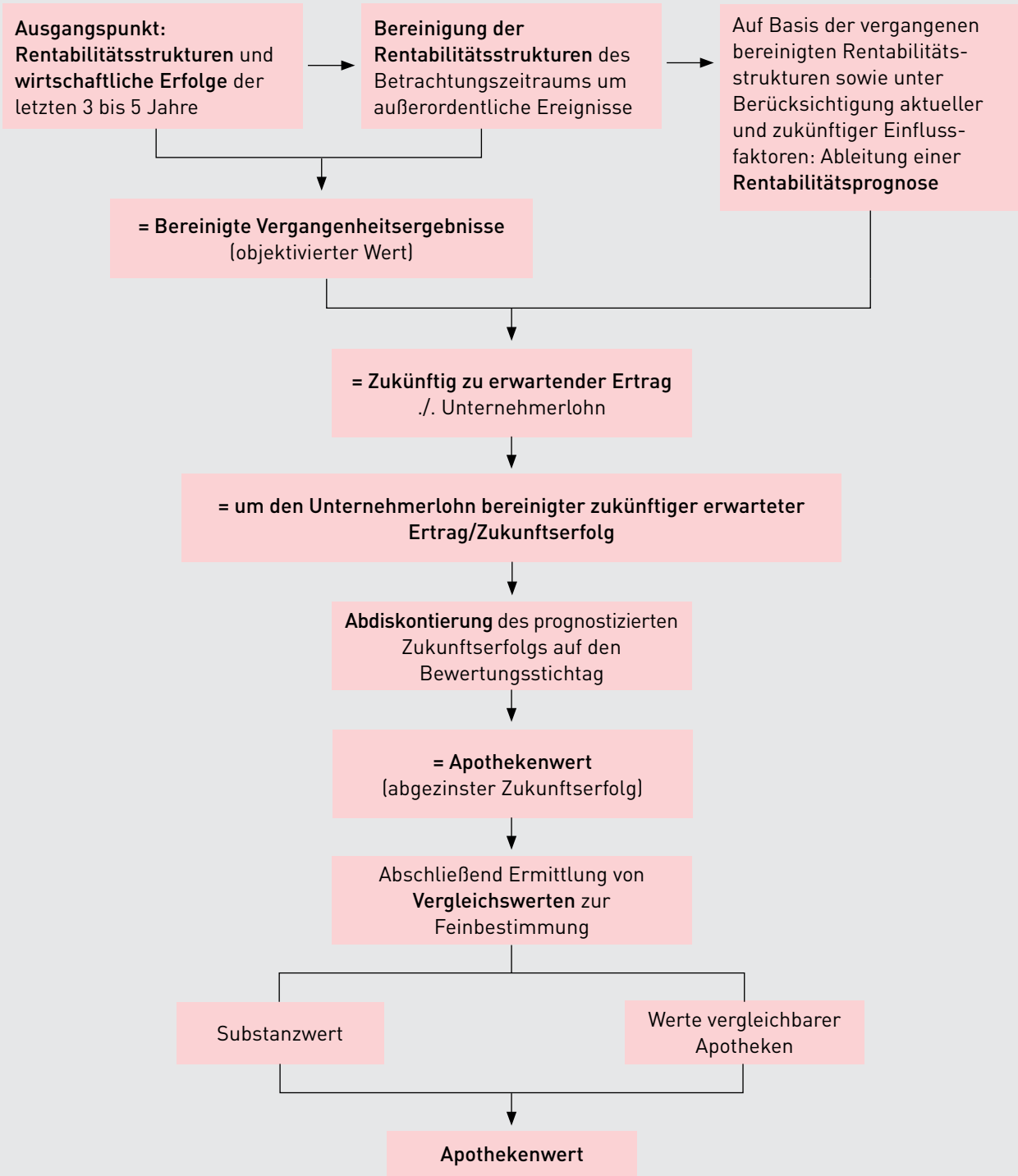
Bereinigte
Vergangenheits-
ergebnisse

Zukünftig zu
erwartender
Ertrag

Apothekenwert
(abgezinster
Zukunftserfolg)

Vergleichswerte

Ablaufschema Ertragswertverfahren



Quelle: Dr. N. Medelnik/Grafik: IWW Institut

Das Discounted-Cashflow-Verfahren

Beim Discounted-Cashflow-Verfahren handelt es sich um eine Variante des Ertragswertverfahrens, das anstelle der zukünftigen Gewinne die zukünftigen

Cashflows der zu bewertenden Apotheke fokussiert. Der Cashflow besitzt im Vergleich zum Gewinn eine stärkere Aussagekraft über die Finanzstärke einer Apotheke. Die Cashflow-Betrachtung ist genauer, denn sie quantifiziert den tatsächlichen Zahlungsmittelüberschuss, der den Eigen- und Fremdkapitalgebern einer Apotheke zur Verfügung steht.

Cashflow ist aussagekräftiger als der Gewinn

Der Cashflow wird innerhalb des Discounted-Cashflow-Verfahrens mit einer erweiterten Definition berechnet und leitet sich wie folgt aus dem Unternehmensergebnis ab:

■ **Ableitung des Cashflows aus dem Betriebsergebnis**

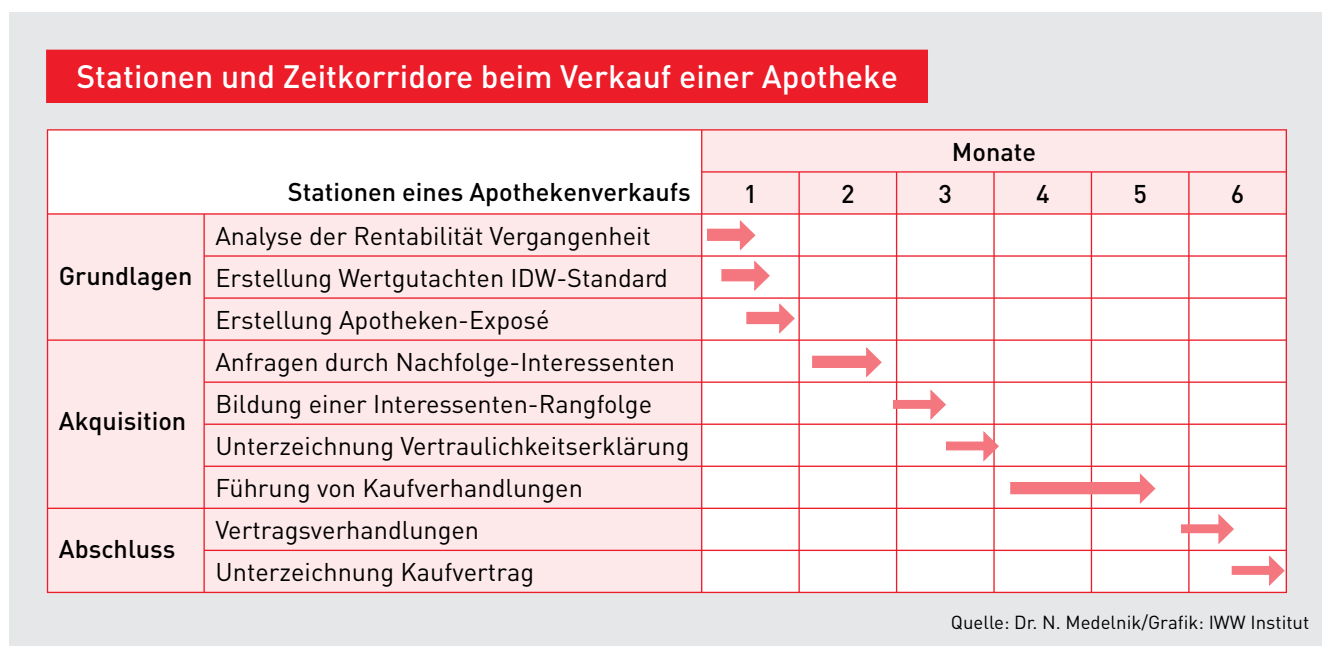
Betriebsergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern
 ./ Ertragsteuern
 = Betriebsergebnis vor Zinsen und nach Ertragsteuern
 + Abschreibungen
 ./ Investitionen
 + / ./ Veränderungen des Netto-Umlaufvermögens
 = Cashflow (Netto-Cashflow)

Ist der Apothekenwert ermittelt, kann die Veräußerung der Apotheke in Angriff genommen werden.

Phasen und Arbeitsschritte eines Apothekenverkaufs

Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die einzelnen Phasen und Arbeitsschritte eines Apothekenverkaufs. Der Zeitplan quantifiziert einen Mindestbedarf für den Verkauf einer sehr attraktiven Apotheke. In der Praxis kann sich der Zeitraum bis zum erfolgreichen Vertragsabschluss in vielen Fällen aber deutlich darüber hinaus bewegen.

Mindestzeitbedarf für Verkauf einer sehr attraktiven Apotheke: sechs Monate



Professioneller
Apothekenverkauf
folgt einem gewissen
Grundschemata

Häufigste Formen:
familieninterne
Nachfolge oder
Verkauf an Externe

Vertraulichkeit hat
oberste Priorität

Kaufvertrag wird
unterzeichnet und
ggf. notariell
beurkundet

Grundlagen

Ein professioneller Apothekenverkauf folgt einem gewissen Grundschemata: Zunächst werden die wichtigsten Fakten der Apotheke zusammengetragen und aufbereitet. Im nächsten Schritt wird eine marktgerechte Apothekenbewertung unter Einsatz eines wissenschaftlich fundierten, allgemein anerkannten Bewertungsverfahrens (z. B. Discounted-Cashflow-Verfahren in Anlehnung an die IDW-Richtlinien; IDW: Institut der Wirtschaftsprüfer) erarbeitet. Auf Basis des ausführlichen Bewertungsgutachtens ist ein professionelles Informationsmemorandum (Exposé) für die Apotheke abzuleiten. Mit dem Apotheken-Exposé kann dann die Suche bzw. Identifikation potenzieller Käufer beginnen.

Akquisition

Zusammen mit der familieninternen Nachfolge stellt der Verkauf an Externe die häufigste Form der Nachfolge in der Apothekenbranche dar. Wenn weder aus dem Kreise der Familie noch aus der Belegschaft ein geeigneter Nachfolger zur Verfügung steht, muss nach einem externen Nachfolger Ausschau gehalten werden. Dazu können Anzeigen in Fachzeitschriften geschaltet werden. Darüber hinaus bieten sich z. B. folgende Kontaktquellen an:

- Nachfolgebörsen der Apotheken-Kooperationen
- Unternehmensberater/M&A-Berater mit Branchenkontakten
- Internetplattform next-change des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) und anderer

In der Phase der Akquisition werden sämtliche potenziellen Nachfolgekandidaten notiert, die für die Übernahme der Apotheke infrage kommen könnten („Longlist“). Anschließend erfolgt die Ansprache erster potenzieller Übernahmeinteressenten. Hier ist der Vertraulichkeit höchste Priorität einzuräumen: Informationen über die Apotheke werden nur nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung herausgegeben. Nach den ersten Gesprächen werden Selektionskriterien festgelegt und eine Auswahl der Kaufinteressenten erstellt, die weiter an der Transaktion teilnehmen soll („Shortlist“).

Zeichnet sich eine Konkretisierung der Verhandlungen ab, so wird durch den Interessenten ein Kaufangebot als Absichtserklärung (Letter of Intent, LoI) in Kombination mit einer Geheimhaltungsvereinbarung abgegeben. Ggf. kann sich die Durchführung einer Due Diligence (eine mit „gebotener Sorgfalt“ durchgeführte Risikoprüfung, die die Stärken und Schwächen des Kaufobjekts analysiert) durch den potenziellen Käufer anschließen.

Abschluss

Nach Abgabe eines rechtsverbindlichen Kaufangebots werden die letzten Details ausgehandelt und Finanzierungsfragen geklärt. Der Kaufvertrag wird unterzeichnet und ggf. notariell beurkundet („Closing“). In manchen Fällen wird eine zeitlich befristete Begleitung des Nachfolgers durch den Verkäufer vereinbart.

Die sechs häufigsten Hindernisse bei der Apothekennachfolge

Die Beratungspraxis zeigt, dass es in erster Linie folgende sechs Hindernisse sind, die einer erfolgreichen Apothekennachfolge im Wege stehen.

1. Überzogener Verkaufspreis

Viele Inhaber haben nur eine vage Idee von der Apothekenbewertung. Hieraus resultieren überzogene Vorstellungen über den erzielbaren Preis für die eigene Apotheke. Für den Käufer steht die Finanzierbarkeit des Kaufpreises aus dem laufenden Geschäft im Vordergrund.

Ergebnis: Die Preisvorstellungen von Käufer und Verkäufer differieren so stark, dass es zu keiner Einigung kommt.

2. Kein Nachfolger in Sicht

Mancher Verkäufer sucht sein Ebenbild, nur jünger. Die Gefahr dabei ist, dass viele Jahre vergehen und die Apotheke schließlich unverkäuflich geworden ist.

Schlussfolgerung: Den idealen Kandidaten für die Nachfolge gibt es nicht!

3. Finanzierung: das harte Geschäft mit der Bank

Viele Übernahmen scheitern, weil der potenzielle Nachfolger die Finanzierung nicht „auf die Beine stellen kann“. Die Ursache ist häufig, dass keine ausreichenden Sicherheiten vorliegen.

Ergebnis: Die Finanzierung des Apothekenkaufs wird erschwert, in vielen Fällen auch unmöglich.

4. Veraltete Apotheken

Steht der Ausstieg des Betriebsinhabers in absehbarer Zukunft bevor, wird häufig nicht mehr in die notwendige Modernisierung investiert, um die Wettbewerbsfähigkeit der Apotheke sicherzustellen.

Konsequenz: Der Nachfolger muss nach der Betriebsübernahme einen „Investitionsstau“ finanzieren. Zusammen mit dem Kaufpreis entstehen Summen, die nicht mehr zu bezahlen sind.

5. Der richtige Zeitpunkt

Alteingesessenen Inhabern bereitet es oft Schwierigkeiten, sich aus ihrer Apotheke zu „verabschieden“. Die Nachfolgeregelung bzw. der Apothekenverkauf wird immer wieder hinausgeschoben. Bei manchem Inhaber ist sogar nach dem Ausstieg zu befürchten, dass er ab und an im Betrieb präsent sein wird.

Die Folge: Potenzielle Nachfolger werden vergrault.

6. Emotionen

Die emotionale Belastung im Kontext der Unternehmensnachfolge wird oft unterschätzt. Insbesondere bei der Familiennachfolge gelten emotionale Faktoren als Hauptgrund für das Scheitern der Übergabe an die nächste Generation.

So überwinden Sie diese Hindernisse

Keines dieser Hindernisse ist unüberwindbar. Mit den folgenden Empfehlungen verläuft die Apothekennachfolge sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer erfolgreich.

Warten Sie nicht zu lange!

Notwendige Investitionen nicht aufschieben

Loslassen will gelernt sein

Die emotionale Belastung darf nicht unterschätzt werden

Verkauf frühzeitig planen

Auf harte Verhandlungen einstellen

Blick in die Zukunft richten

CHECKLISTE / Tipps für den Verkäufer

Empfehlungen	Erledigt
1. Planen Sie den Verkauf frühzeitig und entwickeln Sie ein Konzept, das auch die steuerlichen sowie juristischen Aspekte berücksichtigt.	<input type="checkbox"/>
2. Gefährden Sie keinesfalls Ihre Wettbewerbsfähigkeit, indem Sie vorab betriebsrelevante Investitionen vermeiden.	<input type="checkbox"/>
3. Lösen Sie Ihre Privatsphäre aus der Apotheke heraus.	<input type="checkbox"/>
4. Lassen Sie sich durch einen branchenerfahrenen Experten ein sorgfältiges, wissenschaftlich fundiertes Bewertungsgutachten in Anlehnung an die IDW-Richtlinien erstellen. Dieses wird einer Überprüfung durch die Interessenten standhalten. Denn letztendlich ist der Verkaufspreis einer Apotheke das Ergebnis zum Teil zäher und langwieriger Verhandlungen. Je besser der Verkäufer argumentieren kann, desto geringer wird die Abweichung des tatsächlichen Verkaufspreises von dem im Bewertungsgutachten begründeten Apothekenwert ausfallen.	<input type="checkbox"/>
5. Stellen Sie sich auf harte Verhandlungen ein, wobei der Kaufpreis hier nur eine Komponente darstellt.	<input type="checkbox"/>
6. Gewähren Sie dem Interessenten keine eigenständigen Besichtigungen oder Mitarbeitergespräche.	<input type="checkbox"/>
7. Räumen Sie der Anforderung der Vertraulichkeit während des gesamten Nachfolgeprozesses höchste Priorität ein.	<input type="checkbox"/>
8. Wenn der Käufer auch Ihr Mieter wird, da die Geschäftsräume in Ihrem Eigentum verbleiben, prüfen Sie dessen Konzept und Bonität umso genauer.	<input type="checkbox"/>

CHECKLISTE / Tipps für den Nachfolger/Käufer

Empfehlungen	Erledigt
1. Formulieren Sie Ihre Präferenzen und bestimmen Sie Ihre finanziellen Möglichkeiten.	<input type="checkbox"/>
2. Lassen Sie die vorliegenden Unterlagen von kompetenter Seite prüfen.	<input type="checkbox"/>
3. Achten Sie darauf, dass alle Informationen als verbindlich eingestuft werden.	<input type="checkbox"/>
4. Beurteilen Sie die Apotheke hinsichtlich ihrer Zukunft und nicht nach ihrer Vergangenheit.	<input type="checkbox"/>
5. Prüfen Sie kritisch, inwiefern die Apotheke auch ohne den derzeitigen Inhaber Erfolg haben wird (Stichwort „Inhaberabhängigkeit“).	<input type="checkbox"/>
6. Holen Sie sich steuerlichen und juristischen Beistand.	<input type="checkbox"/>
7. Behandeln Sie alle Informationen absolut vertraulich.	<input type="checkbox"/>
8. Lassen Sie sich frühzeitig ein Finanzierungskonzept erstellen.	<input type="checkbox"/>

WEITERFÜHRENDE HINWEISE

- Im nächsten Teil der Beitragsserie wird ein Praxisfall einer Apothekennachfolge dargestellt.
- „Die Erfolgsfaktoren der Nachfolgeplanung“ in AH 09/2016, Seite 3

ARCHIV

Ausgabe 9 | 2016
Seiten 3-6

