

Die Bewertung freiberuflicher Unternehmen

Dipl.-Kfm./Dipl.-Betw. Jochen Butz, lic. oec. HSG Frank Mortensen und
Dipl.-Kfm. Stefan Butz*

Jahr für Jahr wechseln viele tausend freiberufliche Unternehmen ihren Besitzer. Dies betrifft sowohl Rechtsanwaltskanzleien, Steuerberaterpraxen, Sachverständigenbüros, Architekturbüros und Arztpraxen, als auch anderweitig spezialisierte Praxen und Büros. Verkauf, Unternehmensnachfolge oder andere Anlässe können eine neutrale Bewertung der Unternehmen erforderlich machen. Dabei kommen immer noch häufig sehr unterschiedliche Verfahren zum Einsatz. Ein einheitlich akzeptierter Standard zeichnet sich nur langsam ab. So werden beispielsweise von Berufsverbänden Bewertungsempfehlungen gegeben, bei denen die Aspekte von Kostenstrukturen und Wirtschaftlichkeit unberücksichtigt bleiben. Der Gewinn gilt in diesen Fällen nicht als Ausgangspunkt für die Bewertung, sondern lediglich der Umsatz. Methoden der Unternehmensbewertung, die einzig den nachhaltig erzielbaren Ertrag als wesentliche Einflussgröße für den Wert eines Unternehmens heranziehen, gewinnen aber auch in der Bewertung freiberuflicher Praxen und Unternehmen zunehmend an Bedeutung.

I. Freiberufliche Unternehmen und Bewertung

Die Zeiten, in denen Freiberufler zumeist Einzelkämpfer waren, sind weitgehend vorbei. Freiberufler wie Rechtsanwälte, Steuerberater, Sachverständige, Ärzte oder Architekten schließen sich immer mehr in Kooperationen zusammen. Ziele sind häufig das breitere Leistungsangebot, der Gewinn von Marktanteilen oder die Optimierung von Kosten und Gewinnen. Ziele, die mit jedem Wirtschaftsunternehmen vergleichbar sind. Vor diesem Hintergrund nutzen wir im Folgenden den Unternehmensbegriff als übergeordnete Definition.

Typische Anlässe für Bewertungen freiberuflicher Unternehmen sind:

- Verkauf oder Übergabe
- Kauf oder Übernahme
- Aufnahme eines Partners bzw. Kooperationen
- Auflösung von Einzelpraxen/-kanzleien
- Umwandlung in Gemeinschaftspraxen
- Änderung der Beteiligungsverhältnisse
- Vorweggenommene Erbschaftsregelungen
- Zugewinnermittlung nach Ehescheidungen¹.

Der Gesamtwert eines freiberuflichen Unternehmens bemisst sich nicht an der Summe aller im Unternehmen vorhandenen und gegebenenfalls bilanzierten Einzel-

werte. Denn durch die Addition von Einzelwerten entsteht noch kein funktionierendes Unternehmen, sondern nur durch das homogene Zusammenwirken der einzelnen Komponenten innerhalb eines Gesamtkomplexes.

Eine besondere Stellung nehmen die so genannten immateriellen Wirtschaftsgüter ein wie etwa Ruf, Kundentamm, Know-how sowie Management- und Mitarbeiterqualifikation. Diese können jedoch nicht einzeln erfasst und bewertet werden. Sie führen in ihrer Gesamtheit zu einer gewissen Stellung des freiberuflichen Unternehmens im Markt und damit zu den entscheidenden Voraussetzungen für eine entsprechende Ertragskraft.

II. Ausgangspunkt IDW-Standard

Die in Deutschland insbesondere anerkannte Vorgehensweise zur Bewertung von Unternehmen ist in den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen zusammengefasst, die vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. herausgegeben werden (IDW S 1)². Eine zentrale Bedeutung hat dabei die Bewertung der künftigen finanziellen Überschüsse des freiberuflichen Unternehmens. Dabei kommen insbesondere das Ertragswertverfahren sowie die Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) zum Einsatz.

Ausgehend von einem bestimmten Bewertungsstichtag erfolgt eine Prognose der Aufwands- und Ertragsgrößen. Diese können entweder aus den zu erwartenden Gewinnen (Ertragswertverfahren) oder aus den freien

* Dipl.-Kfm./Dipl.-Betriebswirt *Jochen Butz* ist ö.b.u.v. Sachverständiger für Unternehmens- und Praxisbewertung, Betriebsunterbrechungsschäden und Rentabilitätsanalysen. Er ist Geschäftsführer von ButzExpert in Krefeld und Leiter des Bundesfachbereichs Betriebswirtschaft im BVS. *Frank Mortensen* lic. oec. HSG ist als Wirtschaftssachverständiger für ButzExpert in der Niederlassung Leipzig tätig. Dipl.-Kfm. *Stefan Butz* ist Geschäftsführer und Wirtschaftssachverständiger von ButzExpert in Krefeld sowie Geschäftsführer der ButzConsult Unternehmensberatung GmbH in Krefeld und Düsseldorf.

1 Je nach Bewertungsanlass ergeben sich Unterschiede und Besonderheiten. Bei der Zugewinnermittlung beispielsweise müssen latente Steuern im Zugewinnausgleich beachtet werden (BGH, DS 2011, 328).

2 IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008), WPg Supplement 3/2008, S. 68 ff., FN-IDW 2008, S. 271 ff.

finanziellen Mitteln, dem so genannten Free Cashflow (DCF-Verfahren) des Unternehmens bestehen.

Die Prognose in Form einer integrierten Finanzplanung erfolgt dabei für einen überschaubaren Zeitraum von drei bis fünf Jahren³. Für darüber hinausgehende Zeiträume wird auf Basis einer ewigen Rente ein so genannter Fortführungswert berechnet, der modellhaft eine unbegrenzte Lebensdauer des Unternehmens implementiert. Das Plausibilisieren der Planung erfolgt sowohl anhand der Vergangenheitsanalyse als auch unter Einbeziehung aller bekannten künftigen Entwicklungen innerhalb und außerhalb des Unternehmens. In bestimmten Fällen kann es sinnvoll sein, mehrere Szenarien zu entwickeln. Auch die individuellen steuerlichen Gegebenheiten spielen bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse eine wichtige Rolle.

Die finanziellen Überschüsse, die sich aus der Planung für die einzelnen Jahre ergeben, stellen ähnlich wie in einer Investitionsrechnung künftige Zahlungsströme dar. Ihre jeweiligen Nennwerte beziehen sich aber immer auf den Bewertungsstichtag, werden also darauf abgezinst. Aus dem diskontierten Wert der finanziellen Überschüsse resultiert der zu bestimmende Unternehmenswert.

Vorhandene Sachwerte wie beispielsweise Maschinen, Anlagen sowie die Betriebs- und Geschäftsausstattung finden nicht über ihre Verkehrswerte Berücksichtigung, sondern über die mit ihrer Hilfe erwirtschafteten Erträge. Es wird in der Regel vorausgesetzt, dass das Anlagevermögen in der zum Bewertungsstichtag ähnlichen Form über den unbegrenzten Ergebniszeitraum hinweg aufrechterhalten wird. Abschreibungs- und Finanzierungskosten für das Anlagevermögen (Ertragswertverfahren) beziehungsweise Geldbeträge für Investitionen und Reinvestitionen (DCF-Methode) sind in den Planungsrechnungen enthalten und mindern die Erträge entsprechend.

Die zuvor geschilderte Vorgehensweise findet allgemein Anerkennung, wobei die Gerichte bisher nicht gehalten sind, die Grundsätze des IDW und diverse Modifikationen zu beachten. Dennoch hat es sich in der Gerichtspraxis herausgebildet, nach diesen Grundsätzen vorzugehen⁴.

Allerdings sind sowohl das Ertragswertverfahren als auch die DCF-Methode ursprünglich vor allem für Unternehmen im klassischen Sinne entwickelt worden. Dabei handelt es sich um Unternehmen aller Branchen und Größenordnungen, vorrangig klein- und mittelständische Unternehmen. IDW S 1 ist kein branchentypisches Bewertungsverfahren, sondern grundsätzlich als branchen- und rechtsformübergreifender Vorschlag für die Unternehmensbewertung gedacht. Das Verfahren bildet daher auch für die Bewertung freiberuflicher Unternehmen in modifizierter Form einen zentralen Orientierungsmaßstab. Zusammengefasst bedeutet dies:

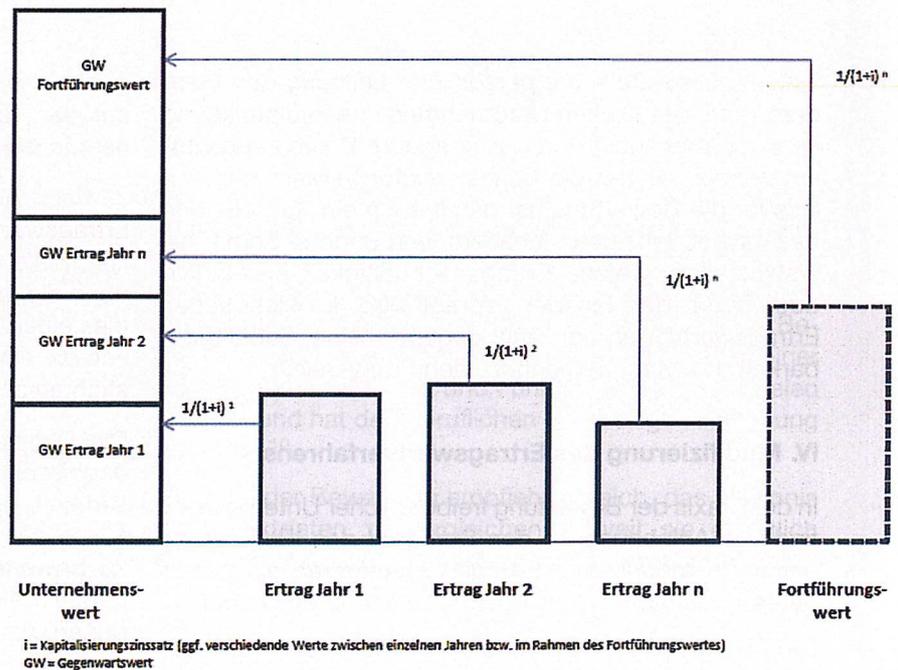


Abbildung 1: Ertragswertverfahren

- Ertragsorientierte Verfahren gewinnen an Bedeutung
- IDW-Standard spielt zentrale Rolle und ist Ausgangsbasis für die Bewertung freiberuflicher Unternehmen

III. Besonderheiten freiberuflicher Unternehmen

Bei freiberuflichen Unternehmen sind im Vergleich zu mittelständischen Unternehmen Unterschiede gegeben, denen bei der Anwendung eines Bewertungsverfahrens Rechnung zu tragen ist.

Die Dimension des zu bewertenden Unternehmens fällt tendenziell eher klein aus, insbesondere im Hinblick auf das Umsatzvolumen. Das Büro, die Kanzlei oder die Praxis beschäftigt in der Regel nur relativ wenige Mitarbeiter. Der Aufwand für die Bewertung eines freiberuflichen Unternehmens sollte sich in einem angemessenen Rahmen halten, der in Relation zum Gesamtwert des Unternehmens steht.

Zudem lassen sich bestimmte Werkzeuge und Methoden, die bei größeren Unternehmen selbstverständlich Anwendung finden, hier nur bedingt einsetzen. So ist bei größeren Unternehmen davon auszugehen, dass eine Unternehmensbewertung auf detaillierten und weitgehend abgesicherten Planungsrechnungen für einen überschaubaren Zukunftszeitraum basiert. Bei freiberuflichen Unternehmen existieren solche Planungsrechnungen meistens nicht.

Auch wenn in klassischen Produktions-, Dienstleistungs- und Handelsunternehmen dem Unternehmer beziehungsweise dem Management eine wichtige Rolle

³ Hauser/Turnes, Unternehmensbewertung und Aktienanalyse, 2011, S. 92.

⁴ Vgl. Peemöller, V.H. (2011). Methoden der Unternehmensbewertung Manuskript, Berlin, S. 4.

zukommt, so steht die persönliche Leistung des Inhabers im freiberuflichen Unternehmen im Mittelpunkt und kann nicht beliebig durch eine andere Person substituiert werden. Bildet ein beabsichtigter Verkauf den Anlass für die Bewertung, ist damit auch ein Ausscheiden des (meist einzigen) Inhabers verbunden. Somit gilt festzustellen, welche Ertragsnachhaltigkeit hier individuell durch den Inhaber geprägt wird. Im klassischen Ertragswertverfahren zählt dagegen eine Substituierbarkeit des Managements zu den Prämissen.

IV. Modifizierung des Ertragswertverfahrens

In der Praxis der Bewertung freiberuflicher Unternehmen findet in Anlehnung an den Standard des IDW das so genannte modifizierte Ertragswertverfahren als geeignetes vereinfachtes Verfahren zunehmend Anwendung.

Die wichtigste Vereinfachung vollzieht sich auf der Ebene der Planungsrechnung, die als Basis für die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse dient. Da der freiberufliche Unternehmer üblicherweise keine integrierte Finanzplanung für die kommenden Jahre erstellt bzw. erstellen kann, muss bei der Wertermittlung häufig auf eine solche Planungsgrundlage verzichtet werden. Stattdessen wird zunächst auf die Vergangenheitswerte der letzten drei bis fünf Jahre (Gewinn- und Verlustrechnungen bzw. Einnahmeüberschussrechnungen) bei fiktiver Vollausschüttung zurückgegriffen.

Dabei werden diese Werte nicht kritiklos übernommen, sondern es erfolgt eine Bereinigung um Einflussfaktoren, die für den künftigen ökonomischen Erfolg möglicherweise von besonderer Bedeutung sein können. So werden Aufwendungen und Erträge mit einmaligem oder außerordentlichem Charakter wie Sonderabschreibungen bereinigt oder eliminiert, da sie das objektive Beurteilungsbild verfälschen.

Zur fundierten Ermittlung zukünftiger, nachhaltiger Erträge muss eine gründliche Analyse besonderer Einflussfaktoren des freiberuflichen Unternehmens (unter anderem Größe/Struktur, Marktsituation, Einfluss des Praxisinhabers) vorgenommen werden. Daraus resultiert eine aus Vergangenheitswerten abgeleitete, nachhaltige Gewinn- und Verlustrechnung, auf der eine Zukunftsprognose aufgebaut wird.

Die *Nachhaltigkeit der Ergebnisse*, auch *Ergebniszeitraum* genannt, beschränkt sich dabei meistens auf wenige Jahre⁵. Im Gegensatz zum klassischen Ertragswertverfahren nach IDW S1 wird deshalb kein Fortführungswert auf Basis der ewigen Rente angesetzt, weil die Bindung der Kunden, Patienten und Mandanten an ein freiberufliches Unternehmen in aller Regel den auf wenige Jahre beschränkten Ergebniszeitraum nicht überdauert⁶.

Zudem ist im Gegensatz zu vielen Gewerbebetrieben der Praxiswert vergleichsweise einfach reproduzierbar. Ein potenzieller Erwerber hat grundsätzlich immer die Neugründung als Entscheidungsalternative. Darum ist auch nur der Differenzbetrag der Nettoüberschüsse, den das bestehende freiberufliche Unternehmen ge-

genüber einem neu aufzubauenden abwirft, abgezinst auf den Bewertungsstichtag, als objektivierter Unternehmenswert heranzuziehen.

Je nach Ausgangssituation unterstellt das modifizierte Ertragswertverfahren, dass der ermittelte nachhaltige finanzielle Überschuss jährlich in der gleichen Höhe über die begrenzte Zeitdauer hinweg fließt. Da auch dies einen Zahlungsstrom in der Zukunft darstellt, müssen die einzelnen Werte ebenfalls auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden.

Die Definition eines angemessenen objektivierten Ergebniszeitraumes erfordert besonders hohe Aufmerksamkeit. Es ergibt sich die Notwendigkeit einzelne Einflüsse auf Sachverhalte individuell zu analysieren und zu bewerten⁷. Zu den zentralen Punkten zählen folgende mikro- und makroökonomische Aspekte, von denen als wesentliche zu nennen sind:

- Standortfaktoren und volkswirtschaftliche Leistungsdaten der Region,
- Wettbewerbssituation des freiberuflichen Unternehmens innerhalb der Region,
- Individualfaktoren des freiberuflichen Unternehmens (Standort, Kundentreue, Altersstruktur, Spezialisierung, besondere Herausstellungsmerkmale, interdisziplinäre Kontakte und Kooperationen usw.).

Der *Substanzwert* wird parallel ermittelt und beinhaltet das gesamte Sachvermögen, bewertet zu Verkehrswerten am Stichtag. Er wird dem ermittelten modifizierten Ertragswert hinzugerechnet⁸. Dies ist der wesentliche Unterschied zum klassischen Ertragswertverfahren, das ausschließlich auf die diskontierten künftigen Unternehmenserträge abstellt.

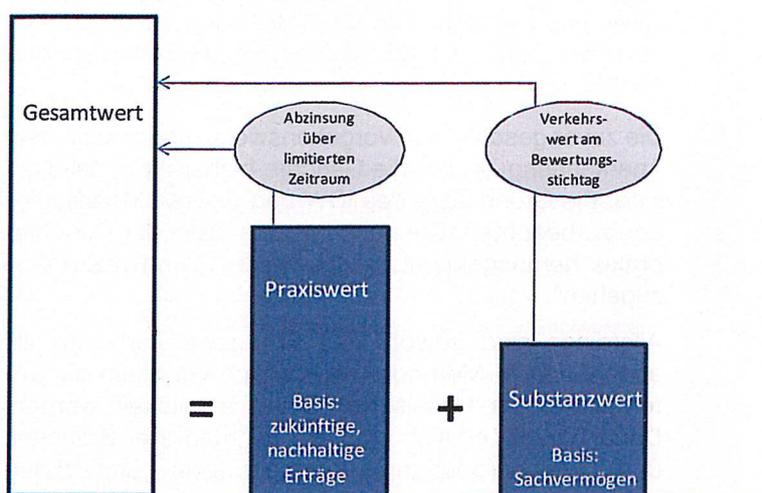


Abbildung 2: Modifiziertes Ertragswertverfahren

5 Vgl. auch Boos, DS 2011, 190.

6 Breidenbach, DStR 1991, 50.

7 Englert, Bewertung von Wirtschaftsprüfer- und Steuerberaterpraxen, 1996, S. 97.

8 Zur Mühlen/Witte/Rohner/Boos, Praxisbewertung, 2010, S. 17.

Die Addition des Substanzwertes erfolgt hier vor dem Hintergrund, dass sich die Ertragsnachhaltigkeit auf wenige Jahre beschränkt, die materielle Substanz des Unternehmens in der Regel jedoch eine deutlich längere Nutzungsdauer zulässt und somit oft noch einen nicht unerheblichen Verkehrswert repräsentiert. Ein Fortführungswert für die unbegrenzte Lebensdauer bleibt hier, anders als im klassischen Ertragswertverfahren, unberücksichtigt.

Zusammengefasst bedeutet dies:

- Das modifizierte Ertragswertverfahren hält den Bewertungsaufwand in Grenzen.
- Planungen existieren häufig nicht, der Ergebniszeitraum bleibt auf zwei bis vier Jahre beschränkt.
- Zum modifizierten Ertragswert wird der Verkehrswert des Sachvermögens addiert.

V. Ausgangspunkt der Bewertung

Grundlage aller Bewertungen sind fundierte Checklisten, die detailliert abzuarbeiten sind, um sich ein Gesamtbild von der Praxis/Kanzlei zu verschaffen. Sie dienen ebenso dazu, sich über die wertbestimmenden Faktoren klar zu werden. Als solche gelten häufig:

- Umsatz, Kosten, Gewinne der letzten drei bis fünf Jahre,
- das Leistungsspektrum,
- die Wettbewerbssituation,
- Umfang, Inhalt und Qualität der Patienten-/Mandantenkartei,
- Qualität der internen Organisation,
- Qualität des Personals,
- Standort und Infrastrukturanbindung,
- Dauer des Mietvertrags.

Diese Aufstellung enthält nur die wichtigsten Informationen und wird in der Praxis meistens bedarfsgerecht erweitert und modifiziert.

VI. Der Unternehmerlohn des Freiberuflers

Eine besondere Rolle bei Freiberuflerunternehmen spielt der so genannte Unternehmerlohn als Äquivalent für die erbrachte Leistung des tätigen Inhabers. Häufig ist dies der wesentliche Einflussfaktor, wovon der Wert des Unternehmens gravierend geprägt wird. Bei Kapitalgesellschaften (GmbH, AG usw.) findet sich diese Vergütung des Managements in Form von Geschäftsführungsgehältern als Personalkosten des Unternehmens in der Gewinn- und Verlustrechnung wieder. Bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen, die häufigste Rechtsform bei Freiberuflern, darf die Vergütung des Unternehmers in der Gewinn- und Verlust- bzw. Einnahmeüberschussrechnung keinen Nieder-

schlag finden. Der aktuelle, ebenso wie der künftige Unternehmer als Erwerber des Unternehmens, bringt aber üblicherweise seine Arbeitsleistung ein.

Vor Ermittlung eines nachhaltigen Unternehmensertrages muss deshalb bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen noch ein leistungsadäquater Unternehmerlohn abgezogen werden. Die Höhe des Unternehmerlohnes bemisst sich nach der Frage, welche Bezüge der Unternehmer als leitender Angestellter in einer vergleichbaren Position und Funktion am Markt erzielen könnte⁹ und hat den beruflichen Erfahrungen Rechnung zu tragen¹⁰.

Im Zuge der Bewertung empfiehlt es sich, das Ergebnis mit Marktdaten zu vergleichen, soweit sie erhältlich sind. Mitunter sind auch entsprechende branchenbezogene Auswertungen verfügbar, die als Vergleich dienen können.

VII. Kritische Würdigung

Mit der modifizierten Ertragswertmethode steht ein auf die Bewertung von Freiberuflerunternehmen zugeschnittenes Bewertungsverfahren zur Verfügung. Es trägt dem Aspekt der wirtschaftlichen Praxis- und Unternehmensführung Rechnung, indem es Umsätze, Kosten und Erträge gleichermaßen in die Bewertung miteinbezieht. Es ist insbesondere auch bei der Bewertung von Praxisanteilen der Umsatzmethode vorzuziehen¹¹.

Die hier skizzierte Vorgehensweise ist stark vereinfacht. In der Bewertungspraxis muss besonderes Augenmerk auf die Einflussfaktoren eines freiberuflichen Unternehmens gelegt werden. Nicht unproblematisch ist, dass die gewählte Länge des Ergebniszeitraumes einen starken Effekt auf das Ergebnis hat. Die Einbeziehung von Steuern in die Ertragswertberechnung führt zu individuellen Anpassungen ebenso wie die fundierte Festlegung und Analyse der diversen Kalkulationszinskomponenten.

Die grundsätzlich reduzierte Komplexität in der Vorgehensweise führt zu dem Vorteil, dass sich der Zeitaufwand und damit die Kosten für die Wertermittlung in Grenzen halten. Öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige erarbeiten die Bewertungen in Form von Gutachten oder Testaten. Diese Expertisen machen nachvollziehbar, welche Grundlagen und Methoden verwendet wurden und dienen als fundierte Basis einer objektiven Wertfindung und deren Nachvollziehbarkeit. Methoden, denen keine nachvollziehbaren Faktoren zu Grunde liegen, erfüllen nicht die Grundsätze einer ordnungsgemäßen Bewertung und sind deshalb abzulehnen. ■

9 Zur Mühlen/Witte/Rohner/Boos, Praxisbewertung, 2010, S. 47.

10 BGH, DS 2011, 328.

11 Wehmeier, Praxisübertragung in wirtschaftsprüfenden und steuerberatenden Berufen, 5. Aufl. (2009), S. 329.