
Die Wertermittlung eines Planungsbüros

Dipl.-Volksw. Andreas Langner, Geschäftsführer der Eckhold Consultants GmbH, Krefeld

Die Beweggründe für die Wertermittlung eines Architektur- bzw. Planungsbüros können vielfältig sein. In der Mehrzahl der Fälle wird der Wert eines Architekturbüros jedoch im Rahmen einer Nachfolgeregelung ermittelt. In diesem Fall handelt es sich um eine Unternehmensbewertung, die den Anteilskauf als eine Investitionsentscheidung des Käufers auffasst, welche möglichst frei von subjektiven Faktoren erfolgen sollte.

Damit diese Vorgabe erfüllt wird, bedarf es eines in der Betriebswirtschaft und der steuerlich anerkannten Rechtsprechung bewährten Verfahrens. Die Verwendung eines anerkannten Standards erleichtert die Kaufpreisverhandlungen erfahrungsgemäß ungemein, da beide Parteien die Wertermittlung anhand nachprüfbarer Kriterien nachvollziehen können. Darüber hinaus greifen Finanzämter für Zwecke der Besteuerung bei der Bewertung von Unternehmen auf ein vereinfachtes Bewertungsverfahren (die letzten drei zurückliegenden Jahresgewinne und die Gewinne des aktuellen Jahres hochgerechnet, gemittelt und mit dem Faktor 13,75 multipliziert) zuletzt novelliert in der Erbschaftsteuerreform 2016, zurück, das i.d.R. zu stark erhöhten Unternehmenswerten führt. Sollte eine derartige Bewertung seitens des Finanzamtes im Rahmen einer Unternehmensnachfolge entkräftet werden müssen, ist eine Bewertung auf Grundlage einer anerkannten Methodik unverzichtbar. Ein solches Verfahren soll im Folgenden näher erörtert werden.

Die Bewertungsmethode

Die auch für die Branche der Architekten und Planer gegenwärtig in Theorie und Praxis meistverbreitete und allgemein anerkannte Methode zur Ermittlung objektiver Unternehmenswerte stellt das Ertragswertverfahren nach IDW S1 i.d.F. von 2008 dar. Die Methode wird durch den Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des Instituts der Wirtschaftsprüfer im *IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen* genau beschrieben. Die Grundlage des Ertragswertverfahrens bildet die aus der Investitionsrechnung bekannte Kapitalwertmethode, d.h. der Unternehmenswert entspricht der Summe der zukünftigen abgezinsten finanziellen Nettozuflüsse an den oder die Anteilseigner. Hierbei können zukünftige Ertragsüberschüsse oder Cashflows in Betracht kommen.

Eine besondere Bedeutung hat somit die Ermittlung dieser zukünftigen ausschüttungsfähigen Überschüsse. Methodisch erfolgt die Ermittlung in drei Schritten. In einem ersten Schritt ist eine Vergangenheitsanalyse der mindestens letzten drei bis fünf Geschäftsjahre durchzuführen, um über eine plausible Grundlage für die aufzustellende Unternehmensplanung zu verfügen bzw. die vom Unternehmen möglicherweise bereits selbst erstellten Planungen zu plausibilisieren.

Die Analyse und Bereinigung der Vergangenheitsfolge ist somit die Grundlage der zukunftsorientierten Unternehmensbewertung, denn trotz der unabdingbaren Forderung, dass ausschließlich zukünftige Erfolge zählen, ist eine Orientierung an den Vergangenheitsdaten unumgänglich. Die Vergangenheitsanalyse bildet die Basis für die Plausibilisierung der Planung und liefert Indikatoren für die Beurteilung der Planungsrechnung.

Bei den Schätzungen im Rahmen der Planung sind möglichst alle Chancen und Risiken, die Einfluss auf die künftige Unternehmensentwicklung nehmen können, sorgsam abzuwägen. Die Planungsrechnung erfolgt in zwei Zeitphasen. Die erste Planungsphase stellt den Detailplanungszeitraum für drei bis fünf Jahre dar, da für diesen Zeitraum noch mit hinreichender Sicherheit eine Detailplanung aufgestellt werden kann, beispielsweise aufgrund der bestehenden Auftragslage. In der zweiten Planungsphase erfolgt dann die Prognose der nachhaltig erzielbaren Überschüsse, die später i.d.R. als „ewige Rente“ in den

Unternehmenswert mit einfließen. Diese Phase steht somit für die gesamte Unternehmenszukunft im Anschluss an die Detailplanungsphase.

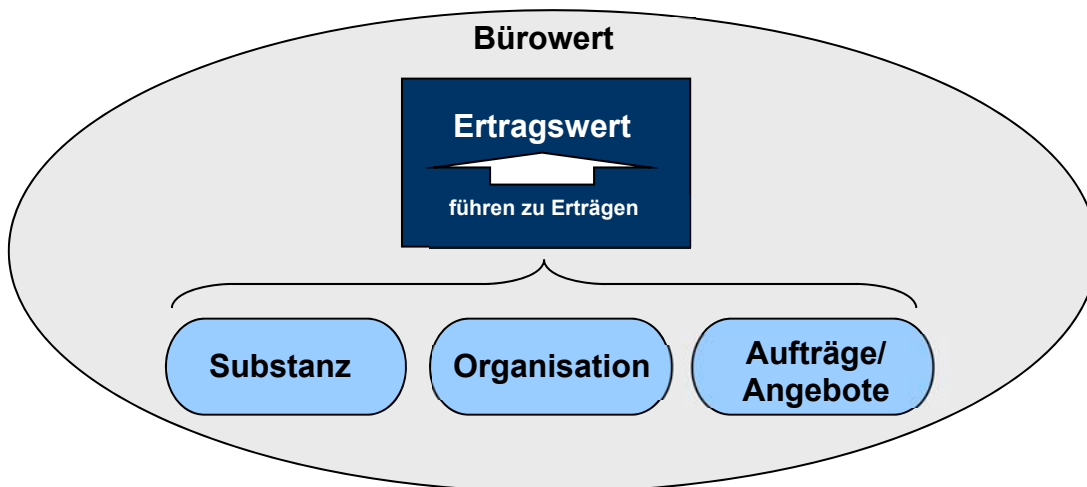
Da dieser Wertbeitrag zum Gesamtwert des Unternehmens i.d.R. erheblich ist, kommt der zweiten Planungsphase eine besondere Aufmerksamkeit zu.

Abhängig vom Bewertungsanlass und der Rechtsform des Unternehmens sind nach IDW S1 die zukünftig auftretenden Ertragssteuerbelastungen des Unternehmens sowie die persönliche Ertragssteuer der Anteilseigner in Abhängigkeit der Rechtsform zu berücksichtigen. Die typische Rechtsform eines Architekturbüros mit Freiberufler-Status - Einzelunternehmen oder Personengesellschaft - erfordert somit eine unmittelbare Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern der Inhaber bzw. Gesellschafter. In der Literatur wird i.d.R. eine fiktive Ertragsteuerlast in Höhe von 35 % unterstellt, die im konkreten Einzelfall durch einen adäquateren Wert ersetzt werden kann. Im Falle einer Kapitalgesellschaft (bspw. GmbH) wäre zunächst die Steuerlast auf Unternehmensebene (Gewerbe- und Körperschaftsteuer zzgl. Soli) sowie die Abgeltungssteuer zzgl. Soli auf Gesellschafterebene zu berücksichtigen.

Die sich ergebenden finanziellen Überschüsse nach Steuer für die erste und zweite Planungsphase der Planungsrechnung sind mit dem Kapitalisierungszins einer vergleichbaren Alternativanlage abzuzinsen. Auf die Ermittlung dieses Kapitalisierungszinssatzes wird weiter unten genauer eingegangen.

Die Besonderheiten der Branche

Das bisher dargestellte Ertragswertverfahren bildet in gewisser Weise das Gerüst für die Wertermittlung. Darüber hinaus gibt es jedoch Besonderheiten der Branche zu berücksichtigen, welche Einfluss auf die Planungsannahmen haben.



Während es sich bei der Substanz um eine vergangenheitsbezogene Größe handelt, die zu einem bestimmten Stichtag ermittelt wird - meist im Rahmen des Jahresabschlusses - sind die Berechnungen des Ertragswerts zukunftsbezogen. Für die Berechnungen müssen somit realistische Annahmen getroffen werden. In einem Architekturbüro sind die Grundlagen für diese Annahmen insbesondere die Organisationsstruktur sowie die Auftragslage. Demzufolge fließen diese Faktoren in den Ertragswert indirekt mit ein.

1. Substanz

Bei der Substanz eines Architektur-Planungsbüros handelt es sich um die existierende Büroinfrastruktur, mittels derer die Projekte akquiriert und bearbeitet werden. In den Ertragswert geht die Substanz somit indirekt über die Investitionstätigkeit des Unternehmens ein. Dabei geben insbesondere die Abschreibungen im Rahmen der Vergangenheitsanalyse

einen wichtigen Hinweis über die Kosten der Aufrechterhaltung der Büroinfrastruktur. Für die konkrete Planung der künftigen Zahlungsströme gilt es, einen Investitionsplan zu erstellen, der in jedem Fall die Erhaltung der Substanz und ggf. bestehenden Investitionsbedarf darüber hinaus wiedergibt, wie bspw. in EDV, Software oder Umbaumaßnahmen.

2. Organisation

Reibungslose innerbetriebliche Arbeitsabläufe beeinflussen die Rentabilität von Projekten maßgeblich. Diesbezüglich müssen die EDV-Organisation, die Projektplanung, ein QM-System, Arbeitsabläufe innerhalb der Projektbearbeitung, das Ordnungs- und Ablagesystem, das Controlling, die Kommunikationsbeziehungen, der Mitarbeiterstamm und viele weitere weiche Faktoren betrachtet werden.

Weiterhin wird die Büroorganisation durch Faktoren wie dem Marktauftritt, der Corporate Identity usw. sowie der Abhängig- oder Unabhängigkeit des Büroerfolgs von der Person des/der Inhaber bestimmt. An dieser Stelle müssen alle Branchen relevanten Faktoren mit in der Bewertung Berücksichtigung finden.

3. Aufträge/Angebote

Bereits vorhandene und vertraglich gesicherte Aufträge, die sich vor der Bearbeitung oder bereits in Bearbeitung befinden, müssen in der Prognoserechnung berücksichtigt werden. Angebotswerte werden gemäß ihrer individuell zu ermittelnden Auftragswahrscheinlichkeit in der Bewertung berücksichtigt. Hierauf lässt sich eine nachvollziehbare Umsatzplanung in der Detailplanungsphase aufbauen.

Beispiel: Wertermittlung eines Architektur- Planungsbüros

Im Folgenden soll beispielhaft die Wertermittlung anhand des Ertragswertverfahrens näher verdeutlichen werden. Es wird hierbei von einem freiberuflichen inhabergeführten Architektur-Planungsbüro ausgegangen, welches eine Nachfolgeregelung anstrebt. Auf Basis der vergangenen vier Jahre sowie der Analyse der Chancen und Risiken wurde eine zweistufige Planungsrechnung für die folgenden drei Jahre sowie die Nachhaltigkeitsphase sorgfältig erstellt:

Planungsrechnung	Vergangenheit				Planphase I			Planphase II
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ff
Honorarerlöse	1.572.995	1.234.227	1.036.361	1.373.042	1.120.000	1.142.400	1.165.248	1.039.984
sonstige Erlöse	10.057	90.460	14.812	5.657	4.784	5.035	5.114	3.800
Gesamtleistung	1.583.052	1.324.686	1.051.173	1.378.700	1.124.784	1.147.435	1.170.362	1.043.784
Fremdleistungen	38.400	94.443	68.688	101.220	146.222	149.167	152.147	135.692
Rohertrag	1.544.652	1.230.243	982.485	1.277.480	978.562	998.268	1.018.215	908.092
Personalkosten	823.633	488.751	528.722	581.594	354.937	361.963	369.131	391.499
Raumkosten	35.216	33.244	33.513	30.533	40.393	39.557	39.747	39.930
Versicherungen und Beiträge	37.341	8.936	4.530	8.534	10.215	10.165	10.378	10.593
Reparatur und Instandhaltung	12.060	1.263	1.805	380	5.045	5.021	5.126	5.232
Fahrzeugkosten	10.648	10.965	9.789	7.752	12.714	12.653	12.918	13.186
Werbe- und Reisekosten	5.481	3.008	1.510	1.469	3.764	3.746	3.825	3.904
Abschreibungen	29.633	23.108	17.617	1.330	7.729	3.770	1.887	1.888
verschiedene Kosten	44.035	35.081	33.398	26.485	40.813	40.614	41.466	42.326
sonstige Aufwendungen	147	98	21	155	585	596	608	620
neutrale Erträge	1.000	800	4.300	2.200	1.000	500	500	0
neutrale Aufwendungen	17.309	18.161	17.026	17.026	3.000	3.000	3.000	3.000
Ergebnis vor Steuern	530.150	608.429	338.854	604.423	500.367	517.683	530.630	395.913
zu bereinigendes Ergebnis	530.150	608.429	338.854	604.423	500.367	517.683	530.630	395.913

Die Ergebnisse sind zu bereinigen, um bspw. rechtsformbedingt unberücksichtigte Positionen zu berücksichtigen, wie bspw. eine dem tatsächlichen Arbeitsaufwand des Inhabers angemessene, branchenübliche kalkulatorische Entlohnung sowie weitere Faktoren, die nicht im unmittelbaren Zusammenhang mit der üblichen Geschäftstätigkeit stehen.

Für diese Bereinigung müssen alle Konten des Unternehmens systematisch analysiert und ggf. korrigiert werden. Üblicherweise umfassen diese Korrekturposten auf der Einnahmenseite die Privatanteile und i.d.R. die außerordentlichen und neutralen Erträge sowie ggf. Einkünfte, die nicht mit der unternehmerischen Tätigkeit im Zusammenhang stehen und nach der Unternehmensveräußerung entfallen.

Auf der Ausgabenseite sind häufig besondere Aufwendungen, Raumkosten, Fahrzeugkosten, Abschreibungen und neutrale Aufwendungen sowie der bereits angesprochene kalkulatorische Unternehmerlohn und die Ertragssteuern zu korrigieren bzw. zu ergänzen.

Im dargestellten Beispiel wurden die Planergebnisse ebenfalls bereinigt. Im speziellen Einzelfall kann es hier zu deutlich weitreichenderem Bereinigungsbedarf kommen. Es ergibt sich folgendes Bild der annahmegemäß ausschüttungsfähigen Überschüsse, die um die typisierte Steuerbelastung auf Gesellschafterebene zu mindern sind:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ff
zu bereinigendes Ergebnis	530.150	608.429	338.854	604.423	500.367	517.683	530.630	395.913
...								
./. kalkulatorischer Unternehmerlohn	-95.000	-97.850	-100.786	-103.809	-106.923	-110.131	-113.435	-116.838
...								
Saldo der weiteren Bereinigungspositionen	15.987	20.230	12.506	-3.100	4.704	815	-1.439	-1.037
Bereinigtes Ergebnis	451.137	530.809	250.574	497.513	398.148	408.367	415.755	278.038
./. typisierte Steuerbelastung (35%)	-157.898	-185.783	-87.701	-174.130	-139.352	-142.928	-145.514	-97.313
Ergebnis nach Steuer	293.239	345.026	162.873	323.384	258.796	265.438	270.241	180.725

Die so ermittelten Überschüsse müssen nun auf den Bewertungsstichtag mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinst werden, um sie mit Alternativenanlagen vergleichbar zu machen. Dieser Zinssatz ist der Vergleichsmaßstab für die Bewertung der Zukunftserfolge und kann auch als Alternativrendite bezeichnet werden. Die Vergleichbarkeit ist jedoch nur dann gegeben, wenn der Kapitalisierungszinssatz hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung mit dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom übereinstimmt.

Der Kapitalisierungszinssatz besteht aus zwei Komponenten, dem Basiszinssatz und einem Risikozuschlag. Der Basiszinssatz zum Bewertungsstichtag orientiert sich am landesüblichen Zinssatz für eine risikofreie Kapitalmarktanlage. Dieser wird auf Grundlage aktueller Zinsstrukturkurven hergeleitet. Der um die Abgeltungssteuer bereinigte Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu ergänzen, welcher das erhöhte Risiko des Erwerbs von Unternehmensanteilen im Vergleich zu einer risikolosen Anleihe der öffentlichen Hand berücksichtigt. Im Falle von börsennotierten Unternehmen kann die Marktrisikoprämie am Kapitalmarkt beobachtet werden. Diese Möglichkeit besteht bei Architekturbüros nicht, so dass aufgrund der oben dargestellten branchenspezifischen Gegebenheiten Risikozuschläge individuell ermittelt werden müssen. Neben einem Zuschlag für das typisierte Marktrisiko sind spezifische Risiken für die Inhaberabhängigkeit, Diversifikationsmangel, Immobilität des investierten Kapitals, Insolvenzrisiko etc. in jedem Einzelfall genau abzuwägen, zu bestimmen und wenn möglich, mit Kapitalmarktdaten von Vergleichsunternehmen zu plausibilisieren. Insbesondere der Inhaberabhängigkeit kommt eine besondere Bedeutung zu, da der Ertragswertansatz grundsätzlich davon ausgeht, dass die zukünftigen Gewinne aufgrund des eingeschwungenen Unternehmenszustandes auch unabhängig vom veräußernden Büroinhaber in der Zukunft erwirtschaftet werden können. I.d.R. sind längerer Übergangsphasen zu vereinbaren, um das beim Büroinhaber gebundene Know-how langsam transferiert zu können. Dies lässt sich insbesondere im Rahmen bürointerner Nachfolgeprozesse gut gestalten, die eine Unternehmensnachfolge aus dem bestehenden Mitarbeiterstamm ermöglicht. Allgemein lässt sich sagen, dass je kleiner das Büro ist und je spezieller das Know-how des Inhabers, desto höher ist das Verflüchtungsrisiko auf den Unternehmenswert, welches von der Inhaberabhängigkeit ausgeht, zu bewerten.

Im vorliegenden Beispiel wird exemplarisch lediglich ein pauschaler Zuschlag für die spezifischen Risiken berücksichtigt. Der sich ergebende Kalkulationszinsfuß ist ggf. in der Phase II durch einen Wachstumsabschlag zu modifizieren.

Die folgende Tabelle gibt nun die beispielhaften Annahmen für die einzelnen Faktoren vereinfacht wieder:

Phasenmodell in Anlehnung an den IDW S 1	Phase I	Phase II
Basiszins	0,50%	0,50%
Basiszins nach Steuer* (25% zzgl. Soli)	0,37%	0,37%
Typisiertes Marktrisiko	5,75%	5,50%
Zuschläge für spezifische Risiken (individuell herzuleiten)	5,00%	7,00%
= Kalkulationszinsfuß nach Steuern	11,12%	12,87%
./. Wachstumsabschlag	0,00	1,00%
Kalkulationszinsfuß	11,12%	11,87%

* als Alternativanlage wird grundsätzlich eine Kapitalmarktanlage unterstellt

Letztendlich wird mit Hilfe des Kalkulationszinsfußes der Kapitalisierungsfaktor ermittelt, um anschließend die Barwerte der bereinigten Ergebnisse aus den einzelnen Planungsphasen zu berechnen:

	Phase I			Phase II
	2021	2022	2023	2024 ff
Nettoüberschüsse	258.796	265.438	270.241	180.725
Kalkulationszinsfuß	11,12%	11,12%	11,12%	11,87%
Kapitalisierungsfaktor	0,90	0,81	0,73	
Barwerte	232.902	214.978	196.968	1.109.893

Die Summe dieser Barwerte ergibt den Ertragswert des Büros. Im vorliegenden Beispiel ergäbe sich ein Ertragswert von gut 1,75 Mio. Euro. Dieser Ertragswert umfasst das gesamte betriebsnotwendige Vermögen, also alle betriebsnotwendigen Anlagegüter sowie das Umlaufvermögen. Letzteres ist in jedem Einzelfall zu plausibilisieren. Sollte das Unternehmen darüber hinaus nicht betriebsnotwendiges Vermögen aufweisen, wäre dies abzugrenzen.

Fazit

Die hier dargestellte Methode ist der am besten geeignete Branchenweg, einen Unternehmenswert herzuleiten, der so weit als möglich von subjektiven Faktoren befreit ist. Dies ist notwendig, um über einen sachlich vertretbaren Wert im Rahmen von Übergabegesprächen zu verfügen. Wichtig ist es aber zu beachten, dass der ermittelte Wert oft nicht identisch mit dem später tatsächlich vereinbarten Kaufpreis sein wird, denn über diesen entscheiden insbesondere Angebot und Nachfrage sowie auch die individuelle Verhandlungsposition des Büroinhabers und potenziellen Übernehmers. Jedoch lässt sich festhalten dass diese Vorgehensweise nur schwerlich seitens der Finanzverwaltung Angriffsfläche bietet.