

## Lenzen/Ettmann, Ertragswert- und Umsatzmethode zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien

beutung eines solchen Falles mit „Auslandsberührung“ kompetenter RAe in unterschiedlichen Mitgliedstaaten verfügen wird, so dass insoweit eine Benachteiligung droht. Darüber hinaus sollte nicht verkannt werden, dass auch die Mehrheit der Anwaltschaft in den Mitgliedstaaten zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur unzureichend auf eine effektive Bearbeitung solcher „grenzüberschreitenden“ Sachverhalte vorbereitet ist, da Verfahren und Foren der Fortbildung und des Erfahrungsaustauschs – wie sie im Bereich der Polizei und Staatsanwaltschaft durch die Union durch unterschiedliche Programme und Maßnahmen gefördert oder gar institutionalisiert werden – nicht zur Verfügung stehen. Die entsprechenden Defizite müssen beseitigt werden.

Die Fortentwicklung einzelner Maßnahmen zur gegenseitigen Anerkennung strafrechtlicher Entscheidungen wird neben einer Verlagerung und Zersplitterung von Rechtsschutzmöglichkeiten schließlich auch zu einer Zersplitterung der einzelnen Rechtsgrundlagen führen, die einen effektiven Rechtsschutz zusätzlich beeinträchtigt. Hierzu drohen insbesondere die Verfahren einer „verstärkten Zusammenarbeit“ in Art. III-171 (4) und III-172 (4) der vorläufigen konsolidierten Fassung des Vertrages über eine Verfassung für Europa beizutragen, die zur Entwicklung unterschiedlicher Rechtsrahmen innerhalb der Union selbst führen.

(8.3) Die BRAK begrüßt das Vorhaben der Angleichung der strafrechtlichen Bestimmungen, da nur hierdurch eine Zersplitterung des Rechts und eines umfassenden und effektiven Rechtsschutzes vermieden werden kann. Eine solche Angleichung unter Wahrung des Grundsatzes der Subsidiarität muss jedoch behutsam erfolgen und die in langen Traditionen gewachsenen unterschiedlichen Rechtskulturen der Mitgliedstaat-

ten angemessen berücksichtigen. Wie schwierig sich ein solches Unterfangen der „Zusammenführung“ unterschiedlicher Rechtskulturen erweist und welche Anforderungen ein solcher Prozess stellt, zeigt sich derzeit exemplarisch an den beiden UN-Tribunalen für das ehemalige Jugoslawien in Den Haag und für Ruanda in Arusha, deren Verfahrensordnungen sowohl Elemente des in der Europäischen Union nebeneinander praktizierten „common law“ (England) als auch des „civil law“ (Frankreich, Deutschland) enthalten.

Darüber hinaus darf eine Rechtsangleichung in keinem Fall nach dem Maßstab des „kleinsten gemeinsamen Nenners“ erfolgen und zu einer Verkürzung der in den Mitgliedstaaten bestehenden Rechtsschutzstandards führen. Vielmehr muss gerade durch eine Rechtsangleichung bewirkt werden, dass ein hoher Standard an Rechtsschutzmöglichkeiten sichergestellt ist, denn nur so wird die Europäische Union langfristig das Vertrauen der Bürger in das Funktionieren einer rechtsstaatlichen europäischen Justiz gewinnen können.

(9) Die BRAK fordert daher im Rahmen der Fortentwicklung des Programms von Tampere sicherzustellen, dass gegen grundrechtsbeeinträchtigende Maßnahmen eine umfassende und effektive gerichtliche Kontrolle durch die Gerichte der Mitgliedstaaten oder ein ggf. noch zu schaffendes Gericht der Union gewährleistet wird. Das in der Vergangenheit erkennbare polizei- und ermittelungsbehördlich geprägte Paradigma der Entwicklung strafrechtlicher Maßnahmen innerhalb der Union muss umgestellt werden auf ein rechtsschutzorientiertes Paradigma. Nicht die Aufgabengebiete von Polizei und Staatsanwaltschaft, sondern der Bereich gerichtlicher Kontrolle muss den Ausgangspunkt aller weiteren Entwicklungen darstellen.

## Ertragswert- und Umsatzmethode zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien

Dipl.-Betriebswirt *Bernd Lenzen* (WP/StB)<sup>1</sup> und Dipl.-Kfm. *Carsten Ettmann*<sup>2</sup>

### 1. Die Umsatzmethode

Der aktuelle Wert einer Rechtsanwaltskanzlei setzt sich bei Anwendung der Umsatzmethode aus der Summe von Substanzwert sowie „eigentlichem Kanzleiwert“ („good will“) zusammen<sup>3</sup>. Üblicherweise wird der **Substanzwert** vereinfacht als Saldo aus Vermögenswerten und Schulden bestimmt<sup>4</sup>. Der ermittelte Substanzwert ist dann um den „good will“ zu erhöhen. Als geeignete Bemessungsgrundlage wird hierbei der Umsatz herangezogen, der mit einem bestimmten Berechnungsfaktor zu multiplizieren ist. Die Höhe dieses Multiplikators ist nach wertsenkenden und werterhöhenden Merkmalen subjektiv einzuschätzen. Vereinfacht ausgedrückt ergibt sich der mittels Umsatzmethode ermittelte Wert einer Rechtsanwaltskanzlei aus dem (0–1,3-fachen)<sup>5</sup> Jahresumsatz zuzüglich eines etwaigen Substanzwertes.

Reizvoll an diesem Verfahren sind zum einen die Transparenz und Nachvollziehbarkeit, zum anderen die extrem simple Anwendung. Es ist sehr angenehm, in Verkaufsverhandlungen sofort anhand von „Daumenregeln“ (Erfahrungssätzen in der Branche) einen Verkaufspreis mit dem Soundsovielfachen eines Jahresumsatzes angeben zu können. Dabei implizieren solche „Daumenregeln“ natürlich genaue Kenntnisse über aktuell am Markt verlangte Kapitalkosten, marktübliche Risikozuschläge und das aktuelle Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Markt. Zudem stellt es die von der BRAK anerkannte und präferierte Methode zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien dar. Die Praxis zeigt darüber hinaus, dass das Umsatzverfahren die von beiden Bewertungsadressaten (Käufer und Verkäufer) akzeptierte Methode ist.

Ein neuralgischer Punkt bei Verwendung der Umsatzmethode ist allerdings, dass sie nicht investitionstheoretisch, sondern lediglich preistheoretisch fundiert ist. Sie stellt auf die aktuelle Nachfrage nach vergleichbaren Kanzleien im relevanten (meist lokalen) Markt ab. Der Preis für eine Kanzlei ist mithin die Gegenleistung des Käufers für den Erwerb derselben.

Zu beachten ist dabei der Unterschied zwischen Wert und Preis einer Kanzlei. Der Wert ist das Ergebnis einer Berechnung oder Schätzung, die auf betriebswirtschaftlichen Kriterien mit investitionstheoretischen Wurzeln beruht. Der Preis ergibt sich aus Angebot und Nachfrage und kann demzufolge erheblich

1 Der Autor ist im Vorstand der MOORE STEPHENS Deutschland AG, Berlin sowie Vorstand der Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Stüttgen & Haeb AG, Düsseldorf.

2 Der Autor ist als Assistent von Herrn *Lenzen* bei der Stüttgen & Haeb AG, Düsseldorf, tätig.

3 BRAK-Mitt. 2004, 222 ff.

4 IdW: IdW-Prüfungsstandard S1, Tz. 8.4. „Substanzwert“. Nach Maßgabe des IdW hat der Substanzwert gar keine eigenständige Bedeutung [IdW S1, Tz. 8.4. (172)].

5 BRAK-Mitt., a.a.O.

## Lenzen/Ettmann, Ertragswert- und Umsatzmethode zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien

vom Wert abweichen. Der Preis von Liebhaberobjekten (Kunstgegenstände, Sammlerobjekte etc.) macht diesen Unterschied evident<sup>6</sup>.

Eine zukunfts- und funktionsorientierte Ermittlung eines (des) „richtigen“ Kanzleiwertes – aus Sicht des jeweiligen Entscheidungsträgers (Käufer oder Verkäufer) – kann durch isolierte Verwendung der Umsatzmethode ggf. nur sehr schwer gewährleistet werden. Insbesondere wird bei der Wertfindung nicht berücksichtigt, dass der aktuelle Wert einer Kanzlei, unter der Voraussetzung einer ausschließlich monetären Zielsetzung, der monetäre Nutzen ist, d.h. die zukünftigen Einnahmenüberschüsse. Ein Verkäufer wird bei subjektiver Einschätzung seiner Kanzlei bewerten, was sie in Zukunft an finanziellen Mitteln für ihn (bspw. in Abfindungsfällen oder bei Austritt aus einer Sozietät) oder seine Erben (bei Verkauf aus Altersgründen) an Erträgen generiert. Diese zukünftigen finanziellen Überschüsse sind ein Großteil des Wertes, den er bei einer Kanzleiveräußerung erstatte haben möchte. Sofern nicht oder nicht ausschließlich finanzielle Nutzenbestandteile eine Rolle spielen, interessieren einen potentiellen Käufer lediglich seine zukünftigen Rückflüsse.

Weiterhin ist zu beachten, dass die Umsatzmethode die Kostenstruktur einer Kanzlei gar nicht (bzw. nur geringfügig, falls implizit bei Ermittlung des Multiplikators einkalkuliert) berücksichtigt. Eine ertragreiche und eine ertraglose Kanzlei würden bei gleichem Umsatz (und gleicher Substanz) bei kurzfristig nicht änderbarer Kostenstruktur und gleichem Multiplikator zu einem gleichen Kanzleiwert führen, obwohl sich die Zukunftserfolge deutlich unterscheiden.

## 2. Die Ertragswertmethode

Es bietet sich daher an, die mittels Umsatzmethode ermittelten Werte durch andere Verfahren zu überprüfen<sup>7</sup>. Sinnvoll wäre in diesem Zusammenhang die Ertragswertmethode zur Bestimmung des Unternehmenswertes. Geht man davon aus, dass der zukünftige Ertrag mit einem bestimmten Faktor multipliziert wird, besteht zwischen der Ertragswertmethode und der Umsatzmethode ein enger Zusammenhang. Der Multiplikator der Umsatzmethode kann unter den Bedingungen, dass der Substanzwert eine zu vernachlässigende Größe darstellt und die Umsatz- und Ertragswertmethode zu identischen Ergebnissen führen sollen, als Kehrwert des um einen Risikozinssatz erhöhten Kalkulationszinssatzes verstanden werden, mit dem beim Ertragswertverfahren zukünftige Überschüsse abgezinst werden<sup>8</sup>. Mittels der Ertragswertmethode wird der Kanzleiwert dabei ohne weitere Ermittlung eines Substanzwertes in einem Schritt ermittelt.

Im Gegensatz zur Umsatzmethode gilt bei der Ertragswertmethode der Grundsatz der Zukunftsbezogenheit. Erfahrungszahlen der Vergangenheit (z.B. Umsätze der Vergangenheit) sind sehr wichtig, haben aber nur die Funktion von Hilfswerten. Sie sind in etwa vergleichbar mit IST-Werten einer vorhergehenden Periode, die bei der Budgeterstellung herangezogen werden. Gleiches gilt für den Kalkulationszinssatz<sup>9</sup>.

Der Wert einer Kanzlei wird bei der Ertragswertmethode als Barwert aller Nettoeinnahmen, die dem Kanzleihinhaber in Zukunft zufließen, verstanden. In der Regel werden dabei in zeitlicher Hinsicht zwei Phasen betrachtet: Eine erste Phase, die

sich über drei bis fünf Perioden erstreckt und in der mit detaillierten Plandaten gerechnet wird, sowie eine zweite Phase über eine unendliche Laufzeit<sup>10</sup>. Investitionstheoretische Grundlage eines solchen Ertragswertmodells ist ein Rendite-Risiko-Kalkül. Ein Investor (z.B. ein potentieller Käufer einer Kanzlei) gibt heute Geld aus, um morgen Rückflüsse zu erzielen. Diese Rückflüsse der Zukunft müssen dabei nach finanzmathematischen Methoden auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden.

Aus Vereinfachungsgründen kann von Beginn eine unendliche Rente mit unveränderten Zahlungsrückflüssen und unverändertem Kalkulationszinssatz unterstellt werden<sup>11</sup>. Insbesondere bei größeren Kanzleien kann z.B. eine Bindung zwischen Mandant und Kanzleimitarbeitern dergestalt entstehen, dass allein der Eigentümerwechsel geringere Auswirkungen auf den Geschäftsumfang und die nachhaltig entziehbaren Rückflüsse besitzt. Aufgrund der abnehmenden Wirkung möglicher zukünftiger Änderungen des Zahlungsrückflusses und/oder des Kalkulationszinssatzes als Folge der Diskontierungswirkung auf den Gesamtwert ist die Verwendung eines unveränderten Kapitalisierungszinssatzes sowie unveränderter Zahlungsrückflüsse unter der Annahme einer ewigen Rente darum nicht zu beanstanden.

Als personenbezogener Faktor (aus Eigentümersicht) ist die Vergütung des Arbeitseinsatzes des Eigentümers der Kanzlei und dessen Vorsorge zur persönlichen Alterssicherung in Form einer kalkulatorischen Tätigkeitsvergütung in das Ertragswertkalkül zu integrieren und von den Zahlungsüberschüssen zu subtrahieren<sup>12</sup>. Bei Kanzleien, die in Form von Kapitalgesellschaften firmieren, ist dies in den Personalaufwendungen enthalten. Als Vergleichsgröße kann das durchschnittliche Gehalt eines angestellten RA oder die Besoldung eines Richters oder Staatsanwalts (Besoldung gem. Besoldungsgruppen R1–R10 BBesG zzgl. Altersvorsorge) herangezogen werden. Die Relevanz der Mitarbeiter für den Kanzleiwert wurde bereits erwähnt und wird aus Vereinfachungsgründen in der Beispielrechnung nicht weiter betrachtet.

## 3. Ein Fallbeispiel

Das Institut der WP (IdW) und die herrschende Wissenschaftsmeinung sehen in der Zukunftserfolgsmethode die einzig richtige Methode der Bewertung<sup>13</sup>. Die Bewertungspraxis lebt jedoch vom Nebeneinander und Miteinander der Modelle. Im Folgenden werden daher die Gemeinsamkeiten und Unterschiede beider Verfahren anhand eines Fallbeispiels für die Bewertung einer fiktiven Rechtsanwaltskanzlei dargestellt. Das Beispiel einer Kanzleibewertung mittels der Umsatzmethode sowie des Ertragswertverfahrens geht von folgenden Annahmen aus:

Ein hochqualifizierter, 66-jähriger Kanzleihinhaber möchte seine Rechtsanwaltskanzlei nach über 30 Jahren veräußern. Das Anwaltsbüro wird in angemieteten Räumen in bester innenstädtischer Lage betrieben. Der Mietvertrag ist über weitere fünf Jahre unkündbar. Er beschäftigt seit 20 Jahren einen weiteren RA sowie vier Bürokräfte, die im Durchschnitt jeweils seit zwölf Jahren in der Kanzlei beschäftigt sind. In nächster Umgebung sind weitere fünf Rechtsanwaltskanzleien mit ähnlichem Tätigkeitsspektrum angesiedelt. Sowohl der Kanzleihinhaber als auch sein angestellter RA sowie seine Mitarbeiter haben z.T. sehr gute (auch persönliche) Kontakte zum breit gestreuten Mandan-

6 Helbling, Carl: Unternehmensbewertung im Wandel, Der Schweizer Treuhänder, Heft 6–7/01, 608.

7 IdW: IdW S1, Tz. 8.3.4., „vereinfachte Preisfindung“.

8 Behringer, Stefan: Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe, Erich Schmidt Verlag, 1999, S. 99–103.

9 Helbling, Carl: a.a.O., 608.

10 IdW: IdW S1, Tz. 5.3., „Phasenmethode“.

11 Sofern eine unendliche Rentendauer unterstellt wird, kürzt sich der Rentenbarwertfaktor zu  $R/i$ , wobei  $R$  = unendliche, nachhaltig gleichhohe Rente,  $i$  = Kalkulationszins.

12 WP-Handbuch, Band 2, 12. Aufl., 2002, S. 133, Tz. 366–367.

13 WP-Handbuch, Band 2, 12. Aufl., 2002, S. 2, Tz. 4 m. w. N.

## Lenzen/Ettmann, Ertragswert- und Umsatzmethode zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien

tenkreis. Vor allem daher resultiert die Mandantenbindung. Bei einer Kanzleiveräußerung sind die Angestellten aufgrund vertraglicher Regelungen zwingend zu übernehmen.

Die Kostenstruktur in der Kanzlei ist sehr gut, allerdings ist die Kanzleiausstattung nicht mehr auf dem neusten Stand. Darüber hinaus entfallen in Zukunft einige Tätigkeiten aus Rückübertragungen. Der Substanzwert der Kanzlei beschränkt sich lediglich auf die Betriebs- und Geschäftsausstattung, die aufgrund des Alters eine zu vernachlässigende Größe darstellt.

#### 4. Der Umsatzmultiplikator

Anhand dieser Informationen wird der Umsatzmultiplikator ermittelt. Ausgehend von einem Multiplikator von eins, der ausdrückt, dass sich werterhöhende und wertsenkende Einflussgrößen kompensieren und der „good will“ einem durchschnittlichen Jahresumsatz entspricht, werden qualitative Kriterien in Form von subjektiv gewichteten Zu- und Abschlägen quantifiziert. Höhe der Zu- und Abschläge sowie Festlegung der jeweiligen Gewichtung einzelner Kriterien liegen dabei im Ermessen der/des Bewerter/s. Für die o.a. Merkmale ist die in **Übersicht 1** dargestellte Gewichtung zur Ermittlung des Umsatzmultiplikators denkbar<sup>14</sup>:

Übersicht 1: Beispiel für die Gewichtung von werterhöhenden und wertsenkenden Kriterien zur Ermittlung eines Umsatzmultiplikators

Merkmale	Gewichtung	wert erhöhend	wert senkend
Bestehen seit mehr als 30 Jahren	2	2	
Kanzleihinhaber über 65 Jahre	1		1
hohe Konkurrenz in nächster Umgebung	3		3
breit gestreuter Klientenkreis	1	1	
qualifizierter RA	2	2	
für Mandantenbindung wichtige Mitarbeiter	2	2	
persönliche Beziehungen zu Mandanten	2		2
1a Geschäftslage	2	2	
mittlere Mandantenbindungsdauer	2	2	
günstige Kostenstruktur der Kanzlei	2	2	
z.T. auslaufende Tätigkeitsarten	1		1
veraltete Ausstattung der Kanzlei	3		3
Ruf der Kanzlei	2	2	
Summe	25	15	10
Verhältnis in Prozent		60,00 %	40,00 %

Eine Gleichgewichtung von jeweils 50 % würde einem Faktor von 1,0 entsprechen. Da die werterhöhenden Einflüsse mit 60 % um 10 % über der Gleichgewichtung liegen, ist der Umsatzmultiplikator in diesem Beispiel um 10 % bzw. 0,1 also von 1,0 auf 1,1 zu erhöhen. Bereits an dieser Stelle ist beach-

lich, dass die Kostenstruktur im obigen Beispiel mit lediglich 8 % in den gesamten 100 % (2 : 25) bzw. 13,3 % in den wertsenkenden 60 % (2 : 15) berücksichtigt wird.

#### 5. Der Unternehmenswert nach der Umsatzmethode

Um den „good-will“ zu ermitteln, ist in einem weiteren Schritt der durchschnittliche Jahresumsatz mit dem ermittelten Umsatzfaktor zu vervielfältigen. Für das Beispiel des 66-jährigen Kanzleihinhabers ergibt sich bei im Jahresdurchschnitt unterstellten Umsatzerlösen i.H.v. Euro 1.000.000,00 mittels Umsatzmethode ein Kanzleiwert von Euro 1.100.000,00 (1.000.000,00 \* 1,1 + 0,00 Substanzwert). Die Kostenstruktur wurde dabei, wie oben erwähnt, geringfügig im Multiplikator berücksichtigt, der Substanzwert sachverhaltsgemäß als zu vernachlässigende Größe behandelt.

Für einen ersten Überblick liefert die Umsatzmethode sicherlich recht nützliche Informationen hinsichtlich der Kanzleibewertung. Für eine richtige Werteinschätzung ist es aber zwingend erforderlich, auch die Kostenkomponente konkret zu quantifizieren und in das Entscheidungskalkül mit einzubeziehen. Der nachfolgenden **Übersicht 2** können durchschnittliche Gesamtleistungen (Umsätze), Gesamtkosten sowie Betriebsergebnisse (i.w.S. EBIT = Earnings before interest and tax) von Rechtsanwaltskanzleien diverser Größenklassen entnommen werden. Die Prozentangaben basieren auf tatsächlichen betriebswirtschaftlichen Branchenauswertungen des Rechenzentrums der DATEV eG<sup>15</sup>. Die Gesamtleistung (jeweils gleich 100 % gesetzt) enthält sämtliche aus dem eigentlichen Betriebszweck stammenden Umsatzerlöse, die Gesamtkosten wurden mit sonstigen Erlösen saldiert. Zur Durchschnittswertberechnung wurden nach DATEV-Angaben nur repräsentative Werte herangezogen und umfangreiche Plausibilitätskontrollen vorgenommen, um Grenzbetriebe oder durch Fehlbuchungen entstandene sinnlose Werte auszuschließen. Die Größenklassifizierung erfolgte anhand festgelegter Umsatzintervalle:

Übersicht 2: Durchschnittliche Umsatz-, Ergebnis- und Kostenstruktur von Rechtsanwaltskanzleien diverser Größenklassen

Größenklasse der Kanzlei	1		2		3		4		5	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Durchschnittliche Gesamtleistung in dieser Klasse in T€	48,90	49,70	101,40	101,30	164,90	165,70	287,90	289,10	684,90	693,30
Gesamtleistung	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Gesamtkosten	71,58	69,29	61,61	59,62	56,35	54,67	54,33	53,89	50,24	50,90
Betriebsergebnis/EBIT	28,42	30,71	38,39	40,38	43,65	45,33	45,67	46,11	49,76	49,10

Unter Vernachlässigung eines etwaigen Substanzwertes und der Annahme eines Multiplikators von 1,0 hätte eine durchschnittliche Kanzlei der Größenklasse 1 im Jahre 2003 einen Wert i.H.v. Euro 49.677,14. Die Kostenstruktur wurde dabei methodengemäß nicht berücksichtigt. Betrachtet man die Kostenstruktur, so ist festzustellen, dass den Umsatzerlösen bei einer Kanzlei der Größenklasse 1 in 2003 Kosten i.H.v. 69,29 % gegenüberstehen, während die Kosten bei einer Kanzlei der Größenklasse 5 lediglich 50,90 % betragen. D.h., bei relativer Betrachtung erkaufte man für 100,00 Geldeinheiten einerseits jährliche Rückflüsse i.H.v. 30,71, andererseits i.H.v. 49,10 Geldeinheiten.

Bei der Ertragswertmethode werden die nachhaltig erzielbaren Rückflüsse auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Der Kalkulationszins ergibt sich dabei vereinfacht als Summe aus Basiszins

14 In Anlehnung an *Borstel, Reiner von*: Fallstudie zur Bewertung von Steuerberaterpraxen, UM 1/2003, 30–31.

15 Datev eG, Nürnberg: Branchenauswertungen sowie BWA für 2002 und 2003.

## Lenzen/Ettmann, Ertragswert- und Umsatzmethode zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien

(entspricht dem Zinssatz für langfristige risikolose Anlagen) und einem Risikozuschlag für operative und aus der Kapitalstruktur resultierende Risiken<sup>16</sup>. Wird von Beginn eine ewige Rente in Höhe des EBIT unterstellt, würde sich für eine Kanzlei der Größenordnung 1 im Jahr 2003 unter der Annahme von 69,29 % Gesamtkosten (vgl. **Übersicht 2**) mittels Ertragswertmethode auch ein Kanzleiwert von Euro 49.677,14 ergeben, sofern ein Kalkulationszins von 30,71 % unterstellt wird (die Tätigkeitsvergütung ist dabei noch nicht mit einbezogen).

## 6. Risikozuschläge und Multiplikatoren

Der Zusammenhang beider Methoden stellt sich wie folgt dar: Die Umsatzmethode fingiert eine bestimmte Rentabilität. Unterstellt man eine Umsatzrentabilität (auf Basis des Betriebsergebnisses) von annähernd 50 % (vgl. Betriebsergebnis von Kanzleien der Größenklasse 5 in 2003), so drückt ein Umsatzmultiplikator mit dem Faktor 1,0 aus, dass der Unternehmenswert – unter Vernachlässigung eines Substanzwertes – dem doppelten jährlichen Zahlungsrückfluss (bzw. EBIT) entspricht. Ein Umsatzmultiplikator von 1,3 im Jahre 2003 bei einer Kanzlei der Größenklasse 1 (d.h. Unternehmenswert =  $1,3 \cdot 100 = 130$ ), würde einem EBIT-Multiplikator von ca. 4,23 ( $130/30,71$ ) entsprechen. Der Kehrwert dieses EBIT-Multiplikators (also  $4,23^{-1}$  bzw. 23,62 %) kann als der um einen Risikozinssatz erhöhte Kalkulationszinssatz verstanden werden, mit dem beim Ertragswertverfahren zukünftige Überschüsse abzuzinsen sind<sup>17</sup>. Unterstellt man einen langfristigen risikolosen Zins von 5,5 % (lt. AKU<sup>18</sup>: 5,5 %), so ergibt sich ein Risikozuschlag von 18,12 % ( $23,62 - 5,5$ ).

Nach gleichem Muster lassen sich die Multiplikatoren und Risikozuschläge (Annahme Umsatzmultiplikator = 1,0, Basiszins = 5,5 %) der Kanzleien verschiedener Größenklassen für die Jahre 2002 und 2003 ermitteln. Wie o.a. sind aber zusätzlich kalkulatorische Tätigkeitsvergütungen zu berücksichtigen. In der nachfolgend dargestellten **Übersicht 3** werden diese Tätigkeitsvergütungen pauschal mit 25 % der Umsatzerlöse bemessen. Der errechnete Multiplikator bezieht sich auf den um die kalkulatorischen Tätigkeitsvergütungen gekürzten EBIT. Es ergeben sich folgende Multiplikatoren und Risikozuschläge:

Übersicht 3: Durchschnittliche Multiplikatoren und Risikozuschläge von Rechtsanwaltskanzleien diverser Größenklassen

Größenklasse	1		2		3		4		5	
Jahr	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Betriebsergebnis = EBIT	28,42	30,71	38,39	40,38	43,65	45,33	45,67	46,11	49,76	49,10
kalk. Tätigkeitsvergütung	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
EBIT / Tätigkeitsvergütung	3,42	5,71	13,39	15,38	18,65	20,33	20,67	21,11	24,76	24,10
Multiplikator	29,24	17,51	7,47	6,50	5,36	4,92	4,84	4,74	4,04	4,15
Risikozuschlag/-abschlag	-2,08	0,21	7,89	9,88	13,15	14,83	15,17	15,61	19,26	18,60

## 7. Der Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode

Für das Beispiel des 66-jährigen Kanzleiinhabers errechnet sich der Ertragswert wie folgt:

Der jährliche Umsatz beträgt, wie oben angenommen, Euro 1.000.000,00. Die jährlichen Gesamtkosten belaufen sich auf

Euro 509.000,00 (unterstellt werden Gesamtkosten in Höhe vergleichbarer, tatsächlicher Durchschnittswerte des Jahres 2003 i.H.v. 50,9 %). Die Tätigkeitsvergütung beträgt annahmegemäß 25 % der Umsatzerlöse, also jährlich Euro 250.000,00. Der als ewige Rente abzuzinsende, jährlich nachhaltig erwartete EBIT (abzüglich der kalkulatorischen Tätigkeitsvergütung) beläuft sich demnach auf Euro 241.000,00. Um mittels Ertragswertmethode zum gleichen Ergebnis zu kommen wie mittels Umsatzmethode, wäre ein EBIT-Multiplikator (EBIT abzüglich Tätigkeitsvergütung) von rd. 4,56 ( $1.100.000,00 : 241.000,00$ ) erforderlich. Dies entspricht – unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 5,5 % und unter Verzicht auf einen Wachstumszuschlag bzw. -abschlag – der Annahme eines Risikozuschlags von rd. 16,43 % ( $4,56^{-1} = 0,2193$  bzw. 21,93 %;  $21,93 \% - 5,5 \% = 16,43 \%$ ).

Zu beachten ist, dass der Risikozuschlag für Bewertungszwecke aber nicht gegebenen Daten angepasst wird, um ex post bestimmte Werte zu verifizieren. Es handelt sich vielmehr um eine ex ante zu prognostizierende Größe, die einen Summanden des Kalkulationszinsses darstellt, mit dem dann der Kanzleiwert erst ermittelt wird.

## 8. Risikozuschläge in der Praxis

In diesem Kontext bietet sich ein Vergleich der zuvor ermittelten Risikozuschläge für Rechtsanwaltskanzleien verschiedener Größen mit Risikozuschlägen in anderen Branchen an. Zum Vergleich sind in der folgenden **Übersicht 4** Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren sowie daraus abgeleitete Risikozuschläge anderer Branchen dargestellt. Unterstellt wurde dabei, dass der jeweils genannte kleinere EBIT-Multiplikator („von“), dem jeweils genannten kleineren Umsatzmultiplikator („von“) entspricht (Bsp.: Innerhalb der Chemie-Branche bezieht sich bei „Mid- and Largecap“ der EBIT-Multiplikator von 9,7 auf den Umsatz-Multiplikator von 1,15). Die Ermittlung des Risikozuschlags erfolgt, wie in den o.a. Schritten, unter der Annahme eines Basiszinssatzes von 5,5 % und bei Vernachlässigung eines Wachstumszuschlags bzw. -abschlages.

Interessant in diesem Zusammenhang ist die Höhe der Risikozuschläge. Während sich bei Rechtsanwaltskanzleien (unter der Annahme eines Umsatzmultiplikators von 1,0 und eines Basiszinssatzes von 5,5 %) Risikozuschläge von -2,08 % (d.h. Risikoabschlag) bis 19,26 % ergeben, sind bei sämtlichen anderen Branchen Risikozuschläge von 2,19 %–34,5 % zu verzeichnen. Insbesondere beim Vergleich der Risikozuschläge von Rechtsanwaltskanzleien mit denen aus der Branche der beratenden Dienstleistungsunternehmen zeigt sich, dass das Risiko, aus einem erworbenen Unternehmen Rückflüsse zu generieren, scheinbar nirgends so hoch eingeschätzt wird wie bei Erwerbern/Verkäufern von Rechtsanwaltskanzleien.

Dabei ist für die Branche der beratenden Unternehmen anzunehmen, dass bei der Wertermittlung ähnliche Annahmen getroffen werden müssen (ggf. geringer Substanzwert, Mandantenbindung ist hoher Einflussfaktor für Bewertung nachhaltiger Erträge etc.) wie in der Branche der Rechtsvertreter, letztere i.w.S. sogar unter die Branche der beratenden Unternehmen subsumiert werden müssen.

In diesem Fall ist allerdings fraglich, ob die bei Rechtsanwaltskanzleien ermittelten Risikozuschläge in ihrer Höhe geeignet sind, realistische Kanzleiwerte zu ermitteln. Aufgrund der Informationsasymmetrie hinsichtlich der werterhöhenden und wertensenkenden Faktoren gilt dies besonders für Erwerber. Aber auch Verkäufer von Kanzleien können bei ausschließlicher Anwendung der Umsatzmethode und falscher oder gar fehlender Berücksichtigung der Kostenstruktur (insbesondere bei einer im Vergleich zu anderen Kanzleien sehr guten Kostenstruktur) zu realitätsfremden Werten bei der Bemessung ihrer Kanzlei kommen.

16 Auf Einbeziehung eines etwaigen Wachstumszuschlags oder -abschlages wird aus Vereinfachungsgründen verzichtet.

17 Auf die Einbeziehung von Steuern wird zu Gunsten des besseren Überblicks verzichtet.

18 AKU: Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IdW.

Lenzen/Ettmann, Ertragswert- und Umsatzmethode zur Bewertung von Rechtsanwaltskanzleien

Übersicht 4<sup>19</sup>: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren sowie daraus abgeleitete Risikozuschläge in verschiedenen Branchen

Branche	Smallcap						Mid- and Largecap					
	EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		Risikozuschlag in %		EBIT-Multiple		Umsatz-Multiple		Risikozuschlag in %	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
Beratende Dienstleistungen	5,3	7,8	0,60	1,30	13,37	7,32	6,0	10,3	0,75	1,93	11,17	4,21
Software	5,5	11,0	0,65	1,80	12,68	3,59	6,0	9,5	0,90	1,75	11,17	5,03
Telekommunikation	6,0	9,0	0,68	1,38	11,17	5,61	6,0	8,6	0,70	1,25	11,17	6,13
Medien	5,5	7,5	0,55	1,23	12,68	7,83	5,5	8,5	0,40	1,00	12,68	6,26
Handel/E-Commerce	4,5	8,0	0,35	0,80	16,72	7,00	5,0	7,8	0,53	0,83	14,50	7,32
Transport & Logistik	4,0	6,8	0,37	0,92	19,50	9,21	5,8	9,4	0,48	1,13	11,74	5,14
Elektrotechnik/ Elektronik	5,0	11,0	0,60	1,37	14,50	3,59	6,3	10,2	0,57	1,23	10,37	4,30
Fahrzeugbau und Zubehör	5,4	8,2	0,48	0,73	13,02	6,70	6,0	8,8	0,48	0,70	11,17	5,86
Maschinen- und Anlagenbau	3,5	5,0	0,60	1,00	23,07	14,50	4,5	8,8	0,43	0,75	16,72	5,86
Chemie	4,5	8,0	0,55	0,95	16,72	7,00	5,7	9,7	0,58	1,15	12,04	4,81
Pharma	7,0	9,9	0,63	1,25	8,79	4,60	7,7	13,0	0,83	2,15	7,49	2,19
Textil und Bekleidung	3,0	5,0	0,30	0,80	27,83	14,50	4,3	7,2	0,33	0,73	17,76	8,39
Nahrungs- und Genussmittel	4,6	8,0	0,63	0,95	16,24	7,00	6,2	9,4	0,54	0,93	10,63	5,14
Gas, Strom, Wasser	4,3	8,7	0,50	1,33	17,76	5,99	6,3	10,7	0,90	2,03	10,37	3,85
Umwelttechnologie Entsorgung/Recycling	4,0	7,3	0,43	1,00	19,50	8,20	5,1	8,0	0,73	1,23	14,11	7,00
Bau und Handwerk	2,5	6,0	0,65	0,87	34,50	11,17	3,2	9,3	0,41	1,40	25,75	5,25

## 9. Resümee

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass die Umsatzmethode geeignet ist, dem Erwerber/Veräußerer mit einfachen Mitteln einen ersten Überblick über den zu ermittelnden Kanzleiwert zu verschaffen. Während der Substanzwert auf vergleichsweise einfache Weise zu ermitteln ist, liegt die große Schwäche dieses Verfahrens sicherlich in der Berücksichtigung und zutreffenden Quantifizierung der Kostenstruktur. Die partielle oder gänzliche Vernachlässigung würde c.p. zu völlig falschen Kanzleiwerten führen. Zudem ist mit dem in den BRAK-Mitteilungen genannten Multiplikatorintervall von 0 bis 1,3 eine Restriktion vorgegeben, die bei bestimmten Kostenstrukturen sicherlich nicht zu rechtfertigen ist.

Ein geeignetes Verfahren, mindestens zur Verifizierung ggf. zuvor per Umsatzmethode ermittelter Kanzleiwerte, stellt das Ertragswertverfahren dar. Die Ertragswertmethode erfordert dabei lediglich grundlegende Kenntnisse der finanzmathematischen „Zins- und Zinseszinsmechanik“. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass das in den vorstehenden Ausführungen dargestellte Modell zu Demonstrationszwecken stark vereinfacht wurde. In der Praxis wären bei Anwendung des Ertragswertverfahrens, insbesondere bei hohen Kalkulationszinssätzen, detaillierte Prognosen der ersten Phasen notwendig. Die Einbeziehung von Steuern in das Ertragswertkalkül würde den Unternehmenswert ggf. verändern. Die geeignete Bestimmung der

diversen Kalkulationszinsbestandteile hätte neben der zutreffenden Prognose der nachhaltigen Rückflüsse das entscheidende Gewicht bei der Wertbemessung und stellt die wichtigste Aufgabe dieses Verfahrens dar. Aufgrund vermutlich unvollständiger oder gänzlich fehlender Daten scheiden moderne Bewertungsverfahren, wie z.B. discounted-cash-flow-Verfahren bei kleinen und mittelgroßen Anwaltsbüros, als Methode zur Bestimmung des Kanzleiwertes aus.

Im Hinblick auf die Folgen falscher Wert- und/oder Preiseinschätzung von Rechtsanwaltskanzleien sollte das Ertragswertverfahren aber zumindest zur Plausibilisierung von zuvor auf andere Weise ermittelten Werten herangezogen werden. Für das Beispiel des 66-jährigen Kanzleinhabers wurde per Umsatzmethode ein Wert i.H.v. Euro 1.100.000,00 ermittelt. Unter der Bedingung, dass der nachhaltig entziehbare EBIT, wie zuvor dargestellt tatsächlich mit Euro 241.000,00 prognostiziert werden könnte, und in Anlehnung an den Risikozuschlag von 11,17 % für große Unternehmen der beratenden Dienstleistungsbranche (vgl. **Übersicht 4**) würde sich selbst bei Vernachlässigung eines etwaigen Wachstumsabschlages bei Anwendung der Ertragswertmethode ein Wert von Euro 1.445.710,86 ergeben. Bei Einbeziehung von Steuern wäre dieses Ergebnis noch zu korrigieren. Tendenziell wird aber deutlich, dass Werte für Kanzleien mittels Umsatzmethode zwar sehr einfach und schnell, dafür aber auch sehr unzutreffend ermittelt werden können. In diesem Zahlenbeispiel ärgerlich für den Verkäufer, je nach Parameterkonstellation sollten aber auch potentielle Käufer den Ertragswert stets im Blick haben.

<sup>19</sup> Dentz, Markus: Multiples im Zeitverlauf, Finance, Oktober/2004, 100–101. Angabe der Risikozuschläge basiert auf eigenen Berechnungen.