

Praxisbewertung: Wert- und Preistreiber

Dipl.-Kfm. Wirt.-Ing. Wolfgang Wehmeier¹

A. Einführung

Rd. 11.000 selbstständig tätige Steuerberater² in Deutschland sind über 61 Jahre. Spätester Anlass³, die eigene Praxisnachfolge bzw. den Partnerwechsel in einer Berufsgesellschaft (Sozietät, Partnerschaft, GmbH)⁴ systematisch vorzubereiten. Vernachlässigt man die Fälle der unentgeltlichen Übertragung, ist u.a. auch die Frage der Praxisbewertung zu lösen. Schnelllesern mag die wissenschaftliche⁵ Formel: Praxiswert = Umsatz x 1,095 genügen, Pragmatikern die Bewertungsbandbreite von 80-120 %⁶ (Stand November 2007) und Theoriefundiertinteressierte fragen, wo bleiben Ertragswert und DCF-Ergebnisse?

Dass Wert und Preis unterschiedlich sind, lehrte schon Adam Smith⁷. Der Wert eines Unternehmens (Praxis) wird als objektivierter Gesamt- oder Anteilswert aus den Zahlungsströmen ermittelt. Der Preis bestimmt sich aus Angebot und Nachfrage anhand des subjektiven Nutzens, den Verkäufer oder Erwerber dem Bewertungsobjekt beimessen. Wert und Preis können deshalb weit auseinanderfallen („Price is what you pay.....Value is what you get“). Nachfolgend wird zum Zweck der freiberuflichen Praxisbewertung unterschieden in

- Werttreiber, denen Verkäufer oder Käufer einer StB-Praxis einen materiell begründbaren Wert beimessen (können) und
- Preistreiber, die ökonomisch gesehen, nutzlos sind, weil sie nur aufgrund von Gedankenlosigkeit oder wirtschaftlichen Interessen Dritter in die Preisbildung einfließen.

B. Werttreiber

1. Wahl der Bewertungsmethode

Bewerten heißt vergleichen⁸. Die Bundessteuerberaterkammer vertritt in ihren Hinweisen zur Praxiswertermittlung⁹ die Auffassung, dass „diese Werte dem Ergebnis entsprechen, dass sich bei einer Wertermittlung durch das Modell der ewigen Rente beim Ertragswertverfahren unter Zugrundlegung einer Umsatzrendite und einem angemessenen Kapitalisierungszinsfuß ergeben würde“. Mit „diesen Werte“ sind Umsatzmultiplikatoren gemeint, die zwischen 80 und 140 % liegen.

Zur Vergleichbarkeit der beiden Methoden nur zwei Literaturstimmen, die sich explizit mit dem Thema Bewertung freiberuflicher Praxen wissenschaftlich auseinandergesetzt haben und denen nichts hinzuzufügen ist:

1. „Das Umsatzverfahren und das modifizierte Ertragswertverfahren führen aufgrund der unterschiedlichen Ansätze nur zufällig zu gleichen Ergebnissen“¹⁰.

¹ Geschäftsführer Steuerberaterverband Berlin-Brandenburg e.V., Fachbuchautor: Praxisübertragungen in steuerberatenden und wirtschaftsprüfenden Berufen, 5. Aufl. Stollfuß Verlag 2009.

² ca. 21 % v. 52.580; Stand 1.1.2007.

³ Qualitative Basel II-Kriterien gelten auch für die StB-Nachfolge: „Sie haben das 55. Lebensjahr überschritten?“ lautet die Eingangsfrage mit der die KfW-Mittelstandsbank (Link „Risikogerechtes Zinssystem“) auf die www.ratingampel.de (Rating verbessern – Unternehmensführung – Die Nachfolge regeln) verweist.

⁴ Am 1.1.2007 wies die Berufsstatistik: 34.397 Einzelpraxen, 4.253 Sozietäten und 7.364 Steuerberatungsgesellschaften aus.

⁵ Formel für etablierte Kanzleien mit durchschnittlicher Rentabilität und ohne Rückrechnung. Bauer, Die Bewertung von Steuerberaterkanzleien, Diss. 2002, S. 267.

⁶ Ca. 95 % aller Fälle liegen in diesem Rahmen, Ausnahmen auf Grund besonderer Tatbestände nach unten oder oben sind möglich; die BStBK nennt 80-140 %.

⁷ Smith, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.

⁸ Moxter, Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung 1983, S. 123.

⁹ Berufsrechtliches Handbuch, Teil II, 4.2.1., S. 6, Hrsg. Bundessteuerberaterkammer Stand Juni 2007.

¹⁰ Englert, Die Bewertung von Wirtschaftsprüfer- und Steuerberaterpraxen, Diss. 1996, IDW-Verlag, S. 58.

2. „Die Überprüfung des Ergebnisses der Umsatzmethode anhand eines weiteren Verfahrens, das die Ertragsfähigkeit der Praxis einbezieht, ist keine geeignete Lösung“.¹¹

Auf welchem schmalen Bewertungskorridor sich ein derartiger Ergebnisvergleich bewegen würde, zeigt folgendes Rechenbeispiel:

Im Beispiel für das Umsatzverfahren nennt die BStBK (S. 6, aber explizit nicht als repräsentativ bezeichnet) einen Umsatz von 300.000 € bzw. nach Modifikationen, ein Ergebnis von 279.000 € (= 90 %). Versucht man mit der Ertragswertmethode den „Korridor“ von 80 – 140 % zu „treffen“, ergäbe sich folgende Rechnung:

Umsatzverfahren	
Bemessungsgrundlage	300.000,- €
80 %	= 240.000,- €
140 %	= 420.000,- €
Ertragswertmethode (Ewige Rente)	
1. Annahme: Betriebswirtschaftliches Ergebnis (Umsatzklasse) ¹²	73.000,- €
2. Annahme: ./ kalkulatorischer Beraterlohn (Umsatzklasse)	59.500,- €
„Umsatzrendite“ (BStBK)	13.500,- €
Ergebnis bei Kapitalisierungszins (untere 80-% Grenze)	5,625 % = 240.000,- €
Ergebnis bei Kapitalisierungszins (obere 140-% Grenze)	3,21 % = 420.560,- €

Das bedeutet, bei Zugrundelegung durchschnittlicher statistischer Branchenwerte ergäben sich als Spielraum zur Bestimmung des „angemessenen Kapitalisierungszinses“ 3,21 bis 5,625 Prozent (wenn ein vergleichbarer Ergebniskorridor von 80-140 % erzielt werden soll). Wie hoch sich alternative Kapitalisierungszinsen beim Ertragswert auswirken, zeigt folgende Übersicht (die BStBK hat in ihrem im Juli 2007 veröffentlichten Excel-Tool zur Praxisbewertung den dort verwendeten Kapitalisierungszins von 16 % offenkundig nicht für abwegig gehalten).

Kap.-Zins %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ertragswert €	1.350.000	675.000	450.000	337.500	270.000	225.000	192.857	168.750	150.000	135.000
Kap.-Zins %	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Ertragswert €	122.727	112.500	103.846	96.429	90.000	84.375	79.412	75.000	71.053	67.500

Breidenbach hat 1991 als seinerzeitiges Mitglied des BStBK-Ausschusses „Unternehmensbewertung“ in einem Artikel die Rechtfertigung zur Kombination beider Methoden dargelegt¹³. Er verweist darauf, dass sich auch ein Gutachter einem „Spektrum unterschiedlicher Bewertungsergebnisse“ gegenüber sieht. Abzuwägen sei, „wo letztlich der tatsächliche Praxiswert im Sinne eines objektivierten Schiedswertes anzusiedeln ist“.

Da es sich bei dem „tatsächlichen“ Praxiswert nicht einen zusätzlich ermittelten dritten Wert handeln kann, muss er logischerweise den Praxispreis darstellen, auf den sich Verkäufer und Käufer einigen. Damit kann der Verfasser als Bewertungspraktiker leben, der als Verbandsgeschäftsführer nur die Rolle des neutralen Gutachters einnehmen kann. Schon innerhalb einer Methode kann durch die zu treffenden Annahmen bzw. Festlegungen der Bewertungsparameter (Höhe des kalkulatorischen Beraterlohns, Kapitalisierungszins) sich ein Bewertungsspektrum ergeben. Dann fehlt m.E. aus praktischer Sicht an einer Notwendigkeit einer zusätzlich rechtfertigenden Vergleichsrechnung, von der mit an Sicherheit grenzender

¹¹ Schmidt-von-Rhein, Bewertung von Freiberuflerpraxen, Diss. 1997, S. 92.

¹² Vgl. DATEV-Betriebsvergleich 2003

¹³ Breidenbach, Überlegungen zur Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis, DStR 1991, 47.

Wahrscheinlichkeit eine Abweichung zu erwarten ist. Mangels direkten mathematischen Zusammenhangs gibt es keine theoretisch ableitbare Überführung des einen in das andere Ergebnis¹⁴. Nach jahrzehntelanger entsprechender Beratungsleistung reicht es nach persönlicher Einschätzung aus, wenn sich die Vertragspartner in Kenntnis der jeweiligen Vor- und Nachteile auf eine Methode einigen. Längere theoretische Rechtfertigungsdebatten sind eher geeignet, die für eine Praxisveräußerung notwendige Vertrauensbildung zu stören, als das Gefühl zu erzielen, einen „objektiven Schiedswert“ ermittelt zu haben.

2. (Modifizierte) Ertragswertmethode

Wo liegen die „Werttreiber“ für den Ertragswert? In der

1. Bestimmung des Kapitalisierungszinses
2. Schätzung der Kapitalisierungsdauer
3. Bestimmung des durchschnittlichen Ertrages (E)
4. Bestimmung des Ertrages (E) der fünften Detailplanungsphase.

1. Bestimmung des Kapitalisierungszinses

Der Kapitalmarkttheorie folgend bilden nach IDW S 1 die risikoäquivalente Alternativinvestition nicht mehr festverzinsliche Anleihen, sondern Unternehmensanteile. Das hat Rückwirkungen auf die Typisierung der Besteuerung: Die Rendite besteht nicht länger aus steuerpflichtigen Zinserträgen, sondern regelmäßig aus steuerfreien Kursgewinnen und steuerpflichtigen Dividendenerträgen, die im Kapitalisierungszins berücksichtigt werden muss.

Für die Bestimmung des Kapitalisierungszinses gilt ab 7. Juli 2007¹⁵ folgendes: Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte (hier der unterstellte Praxisverkauf) ergibt sich der zu verwendende Kapitalisierungszins als Summe aus (unversteuerten) Basiszinssatz und dem auf Basis des CAPM abgeleiteten Risikozuschlag. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat - unter Beibehaltung der Bewertungskonzeption des IDW S 1 - aufgrund der Unternehmenssteuerreform 2008, Auswirkungen auf wichtige steuerliche Parameter bei der Ermittlung des Unternehmenswerts berücksichtigt. Anlassbezogen wird nunmehr zwischen **unmittelbaren** und **mittelbaren** Typisierungen zur Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuerverhältnisse differenziert. Der FAUB hält bei objektivierten Unternehmenswerten eine **mittelbare Typisierung** der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner für sachgerecht. Hierbei wird die Annahme getroffen, dass die Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und aus der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio auf der Anteilseignerebene einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. Entsprechend der international üblichen Vorgehensweise wird deshalb auf eine explizite Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes verzichtet¹⁶.

Kapitalisierungszins bis 7.7.2007

¹⁴ A.A. Barthel, Theoretische Fundierung des Umsatzverfahrens, DStR 1996, 1701. Auch Barthel konstatiert, dass Abhängigkeiten zwischen der Höhe des Erfahrungssatzes einerseits und Zinsen bzw. Gewinnen andererseits nicht bestehen, DStR 1996, 1460.

¹⁵ Der IDW S1 in der aktuellen Fassung ist die Fortentwicklung der Standards:

HFA 2/83 gültig bis 28.06.2000

IDW S1 alte Fassung gültig bis 30.12.2004

IDW ES 1 Entwurf neue Fassung gültig bis 18.10.2005

IDW S1 neue Fassung gültig seit 18.10.2005

IDW ES 1 i.d.F. 2007 gültig seit 7.7.2007

¹⁶ IDW ES 1 i.d.F. 2007 v. 5.9.2007, Tz 122, www.idw.de

	Phase I	Phase II
<u>(Einheitlicher) Basiszins¹⁷</u>	4,63	4,63
Typisierte ESt auf Basiszins (35%)	1,62	1,62
Basiszins nach ESt	3,01	3,01
Risikozuschlag (Marktrisikoprämie) ¹⁸	5,50	5,50
Wachstumsabschlag ¹⁹	0,00	1,00
Kapitalisierungszins %	8,51	7,51

Kapitalisierungszins ab 7.7.2007

	Phase I	Phase II
<u>(Einheitlicher) Basiszins (per 30.09.2007)</u>	4,63	4,63
Risikozuschlag	5,50	5,50
Wachstumsabschlag	0,00	1,00
Kapitalisierungszins %	10,13	9,13

2. Kapitalisierungszeitraum

Die BStBK spricht zwar weiterhin von der „modifizierten Ertragswertmethode“, weicht mit der Definition der Erträge auf der Basis der „ewigen Rente“, sowohl von der bis 2007 empfohlenen Methodik, als auch der üblichen 2-Phasen-Methode des IDW ab.

2.a. BStBK bis Juni 2007: Geschätzte Dauer der Jahre, die ein Erwerber benötigen würde, um eine vergleichbare Praxis mit Umsatz 300.000,- € aufzubauen: 12.

Beispiel: jährlicher Überschuss 13.500,- €, Kalkulationszins = Darlehenszins: 5,05 %²⁰.

Jahr	Überschuss	Barwertfaktor	Barwert
1	13.500	0,951927653	12.851
2	13.500	0,906166257	12.233
3	13.500	0,862604719	11.645
4	13.500	0,821137286	11.085
5	13.500	0,78166329	10.552
6	13.500	0,744086902	10.045
7	13.500	0,708316898	9.562
8	13.500	0,674266443	9.103
9	13.500	0,641852873	8.665
10	13.500	0,610997499	8.248
11	13.500	0,581625416	7.852

¹⁷ Stand: 30.6.2007. Der FAUB hat sich auf die Vorgehensweise zur Ermittlung des Basiszinses anhand der Zinsstrukturkurve und des Bundesbankmodells (sog. Svensson-Methode) verständigt. Zur Ableitung von Zinsstrukturmodellen vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 1997; IDW S 1, (Tz 117, i.d.F. 2007).

¹⁸ Stehle hält eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,5 % für vertretbar; Stehle, Die Festlegung der Risikoprämie von Aktien im Rahmen der Schätzung des Wertes von börsennotierten Kapitalgesellschaften, Wpg 2004, 906. Ebenso IDW zwischen 5,0 bis 6,0 %, IDW FN 2005, 70 f. Dausend/Schmitt weisen darauf hin, dass die von Stehle 2004 historisch geschätzte Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern die tatsächliche Markterwartung nicht korrekt reflektieren, da sich seine Schätzperiode (Zeitraum 1955-2003) über den Systemwechsel des Halbeinkünfteverfahrens hinweg erstreckt. Dausend/Schmitt, Implizite Schätzung der Marktrisikoprämie nach Steuern für den deutschen Kapitalmarkt, Forschungsberichte des Betriebswirtschaftlichen Instituts der Universität Würzburg, Nr. 11/2006, S. 2., http://www.bwl.uni-wuerzburg.de/fileadmin/wifak/temp/WPDausend_Schmitt.pdf

¹⁹ Vgl. IDW ES 1 i.d.F. 2007, Tz 98.

²⁰ Systemwechsel der BStK bis Juli 2007: Fremddarlehenszins, danach „angemessener Zins“. Hier Zinskondition per 1.10.2007, vgl. KfW-Mittelstandsbank, Förderprogramm Unternehmerkredite, 12 Jahre Laufzeit, unterstellte Preisklasse B.

12 ²¹	13.500	0,553665317	7.474
		Ertragswert	119.317

2.b. BStBK ab Juni 2007: Formel ewige Rente: E/i.

Überschuss	13.500 €
Barwertfaktor	13,31646581
Ertragswert	179.722 €

2.c. IDW S1: Detailphase (drei bis fünf Jahre) zzgl. auf Bewertungsstichtag abgezinster Ertrag der Restwertphase (Fortschreibung Jahr 5 mit Formel ewiger Rente).

Jahr	1	2	3	4	5	6ff
Überschuss	13.500	13.500	13.500	13.500	13.500	13.500
Kap.-faktor	0,9080178	0,82449632	0,74865733	0,67979418	0,61726522	10,95290
Barwert	12.258	11.131	10.107	9.177	8.333	
Barwerte I	51.006					
Barwert II	91.271					147.864
Ertragswert	<u>142.278</u>					

3: Wie wird der durchschnittliche Ertrag (E) ermittelt:

3.1. Kosten: Kalkulatorischer Beraterlohn

Der kalkulatorische Unternehmer- oder Beraterlohn ergibt sich nicht als (Rest- oder Differenz-)Betrag, sondern bedarf der individuellen Schätzung. Er beeinflusst neben dem Kalkulationszinsfuß maßgeblich den fraglichen Ertragswert. Nachfolgende Bezugsgrößen und Quellen zeigen den großen Schätzungsrahmen.

Tipps für Verkäufer (Klammerangaben als Variable):

(Nur) Das (gewichtete) Gehalt eines angestellten Steuerberaters (§ 58 StBerG) nach (sinkender) Berufserfahrung gemäß Umfragen der (regionalen) Steuerberaterverbände:

StB-Verband	Jahr	Durchschnitt	x Zeitfaktor	gew. DS €
Thüringen	2000	46.539	1	46.539
Bremen	2001	64.475	2	128.950
Hessen	2002	53.728	3	161.183
Köln	2002	51.245	3	153.736
Berlin-Brandenburg	2003	53.835	4	215.340
Hamburg	2003	54.945	4	219.779
Bayern	2004	56.596	5	282.980
Berlin	2005	52.080	6	312.480
Brandenburg	2005	41.505	6	249.030
Durchschnitt			34	1.770.016
gew. Durchschnitt				52.059

oder Bezug auf Branchenwerte, z.B. DATEV-Betriebsvergleich 2003:

Umsatzklasse in T€	durchschnittliche Gesamtleistung €	kalkulatorischer Beraterlohn €	Betriebswirtschaftliches Ergebnis %
25 -100	71.591	37.559	-16
100 - 175	141.057	43.943	0,1

²¹ Selbst bei einer geschätzten Dauer von 20 Jahren würde der Ertragswert nur 167.529 € betragen.

175 - 250	211.223	48.989	6,6
250 - 350	299.815	59.504	7,4
350 - 500	418.387	67.072	8,8
500 - 1.250	779.207	85.510	11,8
über 1.250	1.945.586	117.647	13,9

Tipp für Erwerber:

Gehalt wie vor, zuzüglich 40 % für Anspruch auf Altersversorgung oder die Besoldung eines Finanzamtsleiters: Besoldungsgruppe A 15/16 zzgl. Familien- und Ortszuschlag.²² Alternativen: Das BGH-Urteil zum Goodwill einer Steuerberatersozietät im Zugewinnausgleich kann als Rechtfertigung herangezogen werden. Für das Jahr 1997 waren 150.000 DM als kalkulatorischer Unternehmerlohn gerechtfertigt²³. Indiziert mit dem Verbraucherpreisindex (VPI) ergibt sich zum Stand September 2007 ein Betrag von 88.735 €. Oder: Die jährlichen Gehälterumfragen des BBE-Verlages zu den Geschäftsführer-Gehältern: Dienstleister-Gesamtbezüge 2007: 132.513 €. Was bei der Finanzverwaltung zur Argumentation der Angemessenheit herangezogen wird, kann doch im eigenen Fall auch nicht falsch sein, oder ...?

3.2. Durchschnittsertrag der letzten drei oder fünf Jahre vor dem Bewertungsstichtag?

Schlecht (für den Verkäufer), wenn z.B. auf Grund der allgemeinen Konjunktur die Honorarbemessungsgrundlage gesunken ist (ebenso natürlich bei praxisinternen Gründen). Dann „bietet“ es sich an, Planrechnungen für die Zukunft aufzustellen, also die drei- bis fünfjährige Ertragsvorschau, die verständlicherweise die „vorübergehende“ Ertragschwäche der Vergangenheit egalisiert/eliminiert. In der Regel wird ein Erwerber vor folgender Situation stehen: Es liegen keine Planungsrechnung vor, sie liegt nur für eine Periode vor, die Planrechnungen sind sehr optimistisch/unrealistisch. Im Berufsstand herrscht die Einnahme-Überschussrechnung vor. Die Vorlage konkreter detaillierter Zukunfts-Berechnungen i.S. auf einander abgestimmter Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanungen²⁴ für einen mehrjährigen Zeitraum, würde wegen des damit verbundenen Aufwandes zumindest überraschen und zur genaueren Vergangenheitsanalyse veranlassen.

4. Bestimmung des Ertrages (E) der letzten Detailplanungsphase

Im vorgenannten (fiktiven) Zahlenbeispiel macht der Ertragsanteil der 2. Phase (nur) 65 % des gesamten Ertragswertes aus (97.490 € von 150.000 €). Dieser Anteil lässt sich leicht steigern. Wie? Maßgeblich ist der Ertragswert des letzten Detailplanungszeitraumes der Grundlage für den Wert der zweiten Phase (Wert der ewigen Rente in der Restwertphase²⁵).

²² von Borstel/Schoor, Kauf und Bewertung einer Steuerberaterpraxis, 3. Aufl. 2003, RZ 537; Heid, Die Bewertung gemischter Sozietäten, DStR 1998, 1565.

²³ BGH v. 25.11.1998, XII ZR 84/97, NJW 1999, S. 784 ff.

²⁴ Die zumindest die ordnungsgemäße Unternehmensbewertung verlangt, IDW S 1, Tz 29.

²⁵ Regelmäßig wird in der zweiten Phase von konstanten oder konstant wachsenden Überschüssen ausgegangen, so dass in dieser Phase gemäß der Gordon-Formel für den Barwert einer ewigen geometrisch wachsenden Rente der Kapitalisierungszinsfuß nach Steuern um die Wachstumsrate (w) zu vermindern ist. Kniest weist nach, dass „die übliche Restformel den Restwert dann unterschätzt, wenn die Wachstumsrate des Investierten Kapitals in T (d. h. das Wachstum von T – 1 auf T) größer als das gleichgewichtige Wachstum im Restwertzeitraum ist oder überschätzt, wenn die Wachstumsrate des Investierten Kapitals in T (d. h. das Wachstum von T – 1 auf T) kleiner als das gleichgewichtige Wachstum im Restwertzeitraum ist. Die Restwertformel auf Basis der letzten Periode des Detailplanungszeitraums $RWT = ZÜT \cdot (1 + g)/i - g$ führt nur dann zum korrekten Ergebnis, wenn das Wachstum des Investierten Kapitals bereits von T – 1 auf T der angenommenen Wachstumsrate im Restwert (g = 2 %) gleicht. Für eine korrekte Restwertermittlung ist es notwendig, den für das Wachstum notwendigen Finanzierungsbedarf im ausschüttungsfähigen nachhaltigen Ergebnis genau zu erfassen. Bei Unternehmen, deren Entwicklung im Planungszeitraum deutlich von dem gleichgewichtigen Wachstum im Restwertzeitraum abweicht, sei daher anzuraten, in einer Zwischenphase (Grobplanungsphase) die Wachstumsraten, Erweiterungsinvestitionen und den Vermögensumschlag etc. auf das im Restwertzeitraum für nachhaltig erachtete Niveau hinzuführen (Konvergenz). Damit der freie Zahlungsüberschuss des letzten Jahres als Basis für die Restwertermittlung ver-

Nachfolgende Beispiele zeigen, dass eine Erhöhung des Ertragswertes im fünften Bewertungsjahr um 10 % (hier absolut nur 1.350 €) zur Steigerung des gesamten Ertragswertes von 22,23 % führt, während die Steigerung um 10 % in **einem** der Jahre 1-4 nur zu einem Plus von 14,49 % führt.

2.d. IDW S 1	Überschuss	Kalkulationszins 9,1300	Barwert	Variation	
1	13.500	0,908017797	12.258		
2	13.500	0,82449632	11.131		
3	13.500	0,748657332	10.107		
4	13.500	0,679794182	9.177		
5	14.850	0,617265215	9.166	51.839	10 % plus
6ff	14.850	13,31646581	197.750	122.064	
Ertragswert				<u>173.903</u>	122,23

2.e. IDW S 1	Überschuss	Kalkulationszins 9,1300	Barwert	Variation	
1	13.500	0,908017797	12.258		
2	13.500	0,82449632	11.131		
3	13.500	0,748657332	10.107		
4	14.850	0,679794182	10.095		10 % plus
5	13.500	0,617265215	8.333	51.924	
6ff	13.500	13,31646581	179.772	110.967	
Ertragswert				<u>162.891</u>	114,49

Formelgemäß entfällt die Fortschreibung des letzten Detailplanungszeitraumes bei der BStBK-Methode. Unabhängig von der Methodenwahl sind bei der Analyse des durchschnittlichen Ertrages (gemäß BStBK) oder Mehrperioden-Ertragsprognose (IDW S1) Veränderungen auf Plausibilität zu beachten²⁶: Im Umsatzbereich Zuwächse durch Erschließung „neuer“ Geschäftsfelder, neuer Mandanten, einmalige (Gutachten) oder persönliche (Testamentsvollstreckung) Leistungen sind nicht fortschreibungsfähig, erhoffte Synergieeffekte; im Kostenbereich fehlende Ersatzinvestitionen, unentgeltliche Wertabgaben (Telefon, Kfz), Mehr- oder Minderleistungen/Ersatz/unentgeltlich mitarbeitender Familienangehöriger sind auszugleichen (Gehalt, LSt/SV/RV), Kostenmiete in selbst genutzten Immobilien, Sonder-/Anspar-AfA, sowie Bildung/Auflösung von Rücklagen (§ 6g EStG) usw.

Soweit auch Praxis-AfA aufgeführt wird, ist zu hinterfragen, ob die Praxis oder Anteile davon, selbst erst vor drei bis fünf Jahren (Regel-AfA-Dauer bei Einzelpraxen) erworben wurde. Das Problem besteht nicht im Ansatz des Postens selbst, sondern in der möglichen Mandantenfluktuation, die einen erneuten Beraterwechsel nicht akzeptieren.

2. Umsatzwertmethode

Wonach richtet sich bei einem Bewertungsrahmen von 80-120 (140) % der Faktor: 80 % und in welchen Fällen ist der Faktor: 140 % anzuwenden, oder einer der Stufen dazwischen?

Würden Sie für eine Praxis den gleichen Preis bezahlen, wenn

wendet werden kann ist es darüber hinaus notwendig, dass bereits im letzten Planjahr (u. U. letztes Jahre der Grobplanungsphase) das investierte Kapital mit der nachhaltigen Wachstumsrate gewachsen ist“; Kniest, Korrekte und falsche Restwerte, Bewertungspraktiker, 1/2006, S. 9.

²⁶ Vgl. auch IDW ES 1 i.d.F. 2007, Tz 79.

- es sich zum einen um eine DIN 9001 ISO-zertifizierte Praxis handelt, in einem anderen Fall um eine Praxis, deren Fristenkontrolle in einem grauen Körbchen besteht (wenn Körbchen leer, dann okay, wenn voll, dann Problem...),
- sich einerseits die Mitarbeiter permanent der Fortbildung unterziehen, andererseits die gesamten Fachliteratur- und Fortbildungskosten im Bezug eines wöchentlich erscheinenden Blättchens bestehen,
- die Mandantenstruktur einen Querschnitt „gesunden Mittelstandes“ und innovativ-zukunftsorientierte Branchen zeigt, oder eine Monokultur mit Dienstleistungs- und Produkten für eine Nachfrage aus den 50-er Jahre,
- das durchschnittliche Mandantenalter bestenfalls eine auf den Kopf gestellte Tannenbaumstruktur der Alterspyramide darstellt, oder werden überwiegend Personen im „pensionsfähigen“ Alter ausgewiesen,
- der Praxisstandort eine wirtschaftlich und kulturell attraktive Infrastruktur aufweist, andererseits sich in einer volkswirtschaftlich schwachen Region mit anhaltendem Bevölkerungsrückgang befindet,
- der relevante Praxisumsatz(-wert, -preis) eine Fremdfinanzierung mit diversen Bürgschaftsabsicherungen erfordert, oder den Banken eher „normale“ Geschäftspläne und Kreditsicherheiten ausreichen,
- der Überschuss/Gewinn der Praxis 15-20 % über dem Branchendurchschnitt liegt, oder lediglich ein kalkulatorischer Unternehmerlohn abgedeckt wird,
- die Honoraraußenstände auf eine bewusste Honorarpolitik und gezieltes Forderungsmanagement schließen lassen, oder eine Höhe erreicht haben, die bei Mandanten unter Insolvenzberatung fallen würde,
- der Kanzleihinhaber wöchentlich auf eine 30-40 Stunden-Tätigkeit zurückblickt, oder der frustrierte Blick zurück nach einer unbefriedigenden 60-80-Stunden-Stress-Woche?

Die Aufzählung lässt sich um viele Einzelfaktoren erweitern und fortsetzen. Sie sollten bei fachkundiger Beratung nach checklistengestützten²⁷ Abfrage der Praxisdaten in eine Bewertung münden, mit der sich der gesuchte Praxiswertfaktor x plausibel und weitgehend rechnerisch belegbar²⁸ ableiten lässt.

Die Erfassung bzw. Berücksichtigung der - vorstehend nur andeutungsweise - genannten Umstände stellt aus Sicht des Verfassers den eigentlichen Vorteil des Umsatzverfahrens bei der Praxisbewertung dar. Während sich das Ergebnis der Ertragswertmethode scheinbar unbeeinflussbar neutral auf Fakten und Zahlen stützt, zwingt das Umsatzverfahren dazu, sich mit den jeweiligen Chancen- und Risikofaktoren auseinander zu setzen. Eine frühzeitige Planung der Praxisnachfolge ermöglicht dem Kanzleihinhaber, noch Korrekturen zur Wertsteigerung einzuleiten. Der „Glaube“, zum Ende des Berufslebens noch einmal verlässlich mittels „Ewiger-Renten-Formel“ seine Altersvorsorge abschließend berechnen zu können, ist trügerisch. Der Wille, die Kraft, die Zeit reicht dann oft nicht mehr, organisatorische Schwachstellen oder andere wertmindernde Umstände ändern zu können. Das Umsatzverfahren bietet die Chance, sich bzw. der Praxis frühzeitig den Spiegel vorzuhalten und Veränderungen einzuleiten....

Insofern kann über den häufigsten Bewertungsanlass hinaus, der (Einzel-)Praxisverkauf aus Altersgründen, die Bewertung mittels Umsatzverfahren auch für die permanente/periodische (Anteils-)Bewertung von Sozietäten und/oder Berufsgesellschaften zur Anwendung kommen.

²⁷ Vgl. als mögliche Grundlage: Berufsrechtliches Handbuch, Teil II, 4.2.1., Anlage 2 zu den Praxiswerthinweisen.

²⁸ Der Verfasser verwendet entsprechende Analysebögen, die den mathematischen Nachweis von ca. 70 Prozent des Gesamtwertes ermöglicht.

C. Preistreiber

1. Berufsorganisationen...²⁹

soweit sie zur Praxisbewertung nur einen einzigen konkreten Prozentwert nennen und damit eine quasi „berufsübliche“ Größe vorspiegeln, so auf der Homepage der Steuerberaterkammer München³⁰. Nach deren Erfahrungen kann „der übliche Kaufpreis mit etwa 120 % der errechneten Jahresumsätze angegeben werden“. Dem Hinweis, dass „es hierbei jedoch zu wertmäßigen Abweichungen (auf Grund verschiedener Faktoren) nach oben und unten kommen kann“ wird nach persönlicher Erfahrung des Autors schon kein weiteres Interesse der Vertragsparteien mehr beigemessen. Warum? Die Angaben zu den „verschiedenen Faktoren“ wie „z.B. das Verhältnis der Buchhaltungs- zu den reinen Beratungsmandanten, die örtliche Lage der Kanzlei, durchschnittlicher Umsatz je Mandant, Prozentsatz der Kosten, Streuung der Mandanten, Altersstruktur der Mandanten usw.“, werfen mehr Fragen als quantifizierbare Antworten auf.

Soweit außerdem angeführt wird, „bei starken Umsatzschwankungen sollte der Durchschnitt der letzten drei Jahresumsätze zu Grunde gelegt werden“, muss diese Empfehlung explizit in Frage gestellt werden! Mathematisch wird das Ergebnis richtig sein, wirtschaftlich aber eine völlig irreführende Bemessungsgrundlage sein, die sich durch die weitere Multiplikation vielfältigen würde. Welcher Berufsangehörige würde folgenden Durchschnitt akzeptieren:

Umsatz 2004:	300.000 €
Umsatz 2005:	200.000 €
Umsatz 2006:	<u>100.000 €</u>
Ø:	200.000 €

Die zu erwartende Antwort: „So stark schwanken dürfen die Umsätze natürlich nicht“. Wie stark denn? Eigene Empfehlung: Die Umsatzentwicklung muss berücksichtigt werden. Im vorliegenden Zahlenbeispiel wäre zu fragen, ob denn die im letzten Kalenderjahr erzielten 100.000 € eine plausible und realistische Grundlage für die Schätzung der nächsten zwei bis drei Jahre sein können. Das heißt, die nach der Praxisübernahme zu erzielenden Umsatzwerte sind anhand geeigneter Unterlagen (z.B. einer Mandantenliste) zu prüfen.

Der **FAUB** des IDW hat Eckdaten zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes bei der Unternehmensbewertung - Basiszinssatz veröffentlicht³¹ und zur konkreten Ableitung auf die Mitgliederhomepage verwiesen. Dort sind Hinweise aus der 86. Sitzung v. 29.6.2005 zur Ableitung des „barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinsfußes i.H. v. 4,25 % (bei Rundung auf ¼ %-Punkte)“ veröffentlicht. Der Ableitung liegt eine **falsche Annahme** zu Grunde, die methodisch bedingt zum Ausweis eines zu hohen Kalkulationszinses führt. Wie ausgeführt, wird der Basiszins aus Zinsstrukturkurven³² auf der Grundlage der Svensson-Methode von Nullkuponanleihen abgeleitet, die von der Deutschen Bundesbank täglich veröffentlicht werden.

Der FAUB nimmt eine Umrechnung der Mittelwerte der Zinssätze für die Restlaufzeiten von der stetigen Verzinsung in effektive (jährliche) Zinsen mit der Formel „ $\exp(z(T,\beta,\tau))-1$ “ vor. Dies übersieht, dass die von der Bundesbank ausgewiesenen Parametervektoren direkt zu

²⁹ Auch im Medizinerbereich finden sich „kreative“ Methodenerfinder, so z.B. die Kassenärztliche Vereinigung Westfalen-Lippe: Pauschaler Abzug von 60 % Betriebsausgaben vom Durchschnittsumsatz der letzten drei Jahre. Das Ergebnis (= angenommener Gewinn) wird mit 2 (?) bzw. 0,88 (?) multipliziert, d.h. mit einem pauschalen Ertragswertfaktor 1,76. Bsp: durchschnittlicher Umsatz: 250.000 ./ 60 % Betriebsausgaben: 150.000 = Gewinn 100.000 x 1,76 = 176.000 € Goodwill.

³⁰ <http://www.steuerberaterkammer-muenchen.de/download/formulare/praxiserwerbundpraxisveraeusserung.pdf>

³¹ FN-IDW 2005, 555.

³² Zeitreihen WT 3201 bis WT 3206 für die Parameter: Beta 0, Beta 1, Beta 2, Beta 3, Tau 1, Tau 2.

diskreten Renditen (spot rates) führen, die nicht mehr in effektive (jährliche) Zinsen umzurechnen sind³³.

Darüber hinaus befürwortet der FAUB zur „Gewährleistung einer praktikablen und nachvollziehbaren Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler“ die Bildung von periodenspezifischen Durchschnittszinsen aus den für die drei vorangegangenen Monate geschätzten Renditen. Diese Methodik orientiert sich zwar an der Rechtsprechung zur Glättung von Börsenkursen, wird aber in der Literatur mit dem Hinweis zurückgewiesen, dass der Basiszinssatz unabhängig vom Bewertungsanlass ist³⁴.

Der weiteren FAUB-Vorgehensweise dem „Bedürfnis nach Komplexitätsreduzierung in der Bewertungspraxis“ durch Abrundung auf 1/4 %-Prozentpunkte „als sinnvolle Vereinfachung entgegenzukommen“³⁵, hat die Rechtsprechung schon eine Absage erteilt. „Aus verfassungsrechtlichen Gründen kommt zugunsten von Minderheitsaktionären nur eine Abrundung auf die nächste Stelle hinter dem Komma in Betracht“³⁶.

Angesichts der vorstehend nur in Grundzügen dargestellten theoretischen und praktischen Probleme bei der Unternehmens- bzw. Praxisbewertung, ist, bei unterstellter Excel-Anwendung, weder eine Vereinfachungsannahme zur Rundung, noch eine methodisch verfehlte Umrechnung der Bundesbankdaten geboten. Der Verfasser hat für die Jahre ab 2003 die relevanten **einheitlichen Basiszinssätze** für verschiedene Wachstumsraten³⁷ in der Restwertphase eigenständig ermittelt:

Jahr	Quartal	Wachstumsrate in %						
		0	0,5	1	1,5	2	2,5	3
2007	3.	4,626261	4,627836	4,626193	4,620677	4,611467	4,601467	4,600123
	2.	4,606724	4,619591	4,633211	4,647963	4,664829	4,686291	4,718181
	1.	4,221858	4,231966	4,242886	4,252657	4,271860	4,294340	4,343082
2006	4.	3,981554	3,992206	4,003933	4,015204	4,037965	4,068611	4,133534
	3.	4,240849	4,258470	4,276975	4,308651	4,320526	4,363436	4,400505
	2.	4,352244	4,371979	4,392442	4,418350	4,438549	4,473302	4,513689
2005	1.	3,873200	3,893264	3,914636	3,928525	3,968892	4,003478	4,086736
	4.	3,954935	3,988075	4,022765	4,067461	4,101735	4,160961	4,226808
	3.	3,926236	3,967125	4,009507	4,058277	4,103169	4,165422	4,239333
2004	2.	4,135246	4,178636	4,223425 ³⁸	4,277134	4,319978	4,383315	4,445810
	1.	4,328957	4,367277	4,406513	4,443960	4,489698	4,533777	4,594839
	4.	4,670845	4,719699	4,769860	4,820678	4,874956	4,929926	4,992561

³³ Dem Verfasser nach E-Mail-Anfrage vom zuständigen Programmierer der Deutschen Bundesbank, Herrn Meyer, telefonisch am 7.8.2007 bestätigt, dass eine andere Diskontierungsfunktion gewählt wurde, als von Svensson berechnet. Gleicher Ansicht: Wiese/Gampenrieder, Kapitalmarktorientierte Bestimmung des Basiszinssatzes; Der Schweizer Treuhänder 2007, 442 (445); ebenso: Mandl/Rabel; Basiszinssatz und Risikozuschlag nach dem neuen Fachgutachten zur Unternehmensbewertung, Wirtschaft und Management 2006, 7; Abweichend: AKU, IDW-FN 2005, 555.

³⁴ Reese/Wiese, Schätzung von Zinsstrukturkurven, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2007, 38 f.

³⁵ Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth, Basiszinssatz in der Unternehmensbewertung, Finanz Betrieb, 2005, 647.

³⁶ LG Frankfurt a. Main, Beschl. v. 21.3.2006 - 3-05 O 153/04.

³⁷ z.B. Wiese, DCF-Verfahren bei Wachstum, Teilausschüttung und persönlicher Besteuerung, http://www.en.bwl.uni-muenchen.de/research/diskus_beitraege/workingpaper/3878.pdf; Piehler; Unternehmensbewertung bei Wachstum, Risiko und Besteuerung – die Anwendungsbedingungen der IDW S1 Wachstumsformel 2004, http://www.hhl.de/fileadmin/LS/Finance/Download/hhlap56_reviewed2004.pdf.

³⁸ Leser, die bis hierhin „durchgehalten“ haben, können bei Akzeptanz der genannten Basiszinssätze und in Abweichung des in der Literatur auch 2006 (für das 2. Quartal 2005!) geradezu stereotyp genannten IDW-Basiszinses von 4,25 % (vgl. nur eines von vielen Beispielen: Lienau/Zülch, Die Ermittlung des value in use nach IFRS, KoR 2006 316, http://www.hhl.de/fileadmin/LS/Accounting/Download/Value_in_use_-_KoR_0506.pdf) gerade 470 € „verdienen“. Beweis: BStBK-Ertragswert (13.500 € Überschuss; 4,5 % Marktrisikoprämie) Basiszins wie vor: 8,723425 %: 154756; bei 8,75 % (IDW): 154.286. Der „Leseertrag“ lässt sich, wie aufgezeigt, steigern (natürlich wissenschaftlich belegbar).

	3.	4,993064	5,041560	5,091309	5,149638	5,195098	5,257150	5,307912
	2.	5,161639	5,211272	5,262008	5,315996	5,367146	5,423856	5,479406
	1.	5,042389	5,095269	5,149316	5,234285	5,261306	5,350408	5,381080
2003	4	5,218445	5,268637	5,320120	5,374301	5,427378	5,484456	5,542462
	3	5,036876	5,090164	5,144814	5,200921	5,258659	5,318429	5,381209
	2	4,980694	5,037775	5,096185	5,154383	5,217388	5,279186	5,347037
	1	5,000836	5,051534	5,103382	5,179180	5,210949	5,290754	5,326655

Um die Hebelwirkung des Kapitalisierungszinssatzes zu verdeutlichen, sei der Zins um 1% zu senken, der Ertragswert erhöht sich (Fall 2 c) von 142.278 € auf:

2.c.	159.615 €	+ 12,19 %
2.d.	171.215 €	+ 20,34 %
2.e.	160.566 €	+ 0,60 %

Dem würde natürlich entgegengehalten, dass *man* den Zins nicht einfach senken kann. Richtig, Fundstelle gefällig: „Nach derzeitigem Erkenntnisstand lässt sich, wie der Senat im Beschluss vom 26.10.2006 im Verfahren 20 W 14/05 dargelegt hat (NZG 2007, 112, 117 und juris Rz. 49 ff.), eine über **4,5 %** hinausgehende Marktrisikoprämie nicht belegen.“³⁹ Damit würde bei einem per 1. Oktober 2007 ermittelten Basiszins von 4,63 % + 4,5 % (statt 5,5 % wie im Beispielfall 2c) Risikozuschlag nur ein Zins von 9,13 % (Phase 1) bzw. 8,13 % (Restwertphase) zur Anwendung kommen.

Noch ein weiterer Abschlag von 2,5 % von der Marktrisikoprämie gefällig, besser gesagt Praxiswerterhöhung gewünscht? Interessierten Lesern sei vertiefende Fachlektüre bzw. Untersuchungen empfohlen. Nach Wenger liegt den historischen Befunden zur Ermittlung des Risikozuschlags, wie sie Stehle⁴⁰ interpretiert, „mehrere Fehleinschätzungen zugrunde, die eine dramatische Korrektur der Marktrisikoprämie nach unten erforderlich machen“. Wenger kommt zu dem Ergebnis, dass im „Rahmen der Unternehmensbewertung kein Raum für Kalkulationszinsfüße ist, denen eine Marktrisikoprämie von mehr als **2 %** zugrunde liegt.“⁴¹ Zu ähnlichen Werten kommen Dausend/Schmitt mit folgenden Risikozuschlägen:⁴²

	2002	2003	2004	2005	2006
Marktrisikoprämie ohne Steuern	2,10%	7,02%	2,01%	2,75%	1,77%
Marktrisikoprämie mit Steuern	3,03%	7,78%	2,76%	2,92%	1,95%

2. Literaturstimmen...

³⁹ OLG Stuttgart, Beschl. v. 16.2.2007 - 20 W 6/06, http://lrwb.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&Art=en&GerichtAuswahl=OLG+Stuttgart&az=20%20W%2006/06. In der Rechtsprechung sind Risikozuschläge in unterschiedlicher Höhe anerkannt worden: BGH NJW 2003, 3272, 3273: 3%; OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 595: 4,1%; OLG Düsseldorf AG 2006, 287: 1,5%; Bay-ObLG NZG 2006, 156: Risikozuschläge über 2% sind besonders begründungsbedürftig; OLG München, Beschluss v. 30.11.2006 - 31 Wx 59/06, juris Rz. 34: 2,5%.

⁴⁰ vgl. Fn 18.

⁴¹ Wenger, Verzinsungsparameter in der Unternehmensbewertung – Betrachtungen aus theoretischer und empirischer Sicht http://www.bwl.uni-wuerzburg.de/fileadmin/12020000/_temp_/SdK-Manuskript.pdf; Mit kritischer Würdigung des FAUB IDW bzw. des WP-Berufsstandes auch: Wenger, Der unerwünscht niedrige Basiszins als Störfaktor bei der Ausbootung von Minderheiten. O-Ton: „...bleibt festzuhalten, dass der Arbeitskreis Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer mit seiner jüngsten Empfehlung, mit der in Anbetracht des partout nicht steigen wollenden Zinsniveaus der Basiszins zum 1.1.2003 etwas näher an die Realität der Märkte herangeführt werden sollte, schon wieder zu kurz gesprungen ist.“, bzw. „...spricht dies sehr stark dafür, dass dem Berufsstand die ansonsten bewirkten Nachteile für die Abfindungsberechtigten gar nicht mehr bewusst sind und er offenbar selbst an die erstellten Gutachten glaubt. Eine alternative Erklärung könnte zwar darin bestehen, dass man mit einheitlich angewandten Basiszinsen die Angriffsfläche für Kritik zu reduzieren hofft. Dafür spricht aber wenig, wenn man bedenkt, dass ein und dieselbe Wirtschaftsprüfungsgesellschaft je nach Bedarf des Auftraggebers selbst bei branchengleichen Unternehmen mit extrem unterschiedlichen Kalkulationszinsfüßen zu rechnen bereit ist.“, http://www.bwl.uni-wuerzburg.de/fileadmin/12020000/_temp_/basiszins.pdf.

⁴² Dausend/Schmitt, S. 18, a.a.O.

soweit sie die Anwendbarkeit von Bewertungsmethoden auf freiberufliche Praxen suggerieren, die konzeptionell auf börsennotierte Kapitalgesellschaften abstellen:

Die kapitalwertorientierten Bewertungsverfahren können wie folgt (grob) unterschieden werden⁴³ in Nettoverfahren (Ertragswertverfahren, Flow-to-Equity (DCF-Verfahren)) und Bruttoverfahren (WACC-Ansatz, APV-Ansatz (beides DCF-Verfahren)).

Bei den DCF-Verfahren wird der Wert durch Diskontierung von **Cash Flows** ermittelt. In der Praxis überwiegt das Konzept der gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital – **WACC**) bei der DCF-Bewertung gegenüber dem Konzept des angepassten Barwerts (Adjusted Present Value-Ansatz – APV). Die gewogenen Kapitalkosten vor Steuern lassen sich als Summe der gewichteten Eigen- und Fremdkapitalkosten darstellen. In den gewogenen Kapitalkosten wird der Vorteil der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen (sog. Tax Shield) berücksichtigt.

Der Unternehmenswert wird wie folgt ermittelt:

1. Diskontierung der periodenspezifischen Free Cash Flows (FCF) mit den WACC.
2. Barwert der FCF zuzüglich des Werts des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.
3. Unternehmensgesamtwert gemäß Schritt 2 abzüglich Marktwert Fremdkapital.
3. Ergebnis: der gesuchte Marktwert des Eigenkapitals (Unternehmenswert).

Bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten wird das Capital Asset Pricing Model (CAPM) bzw. TAX-CAPM⁴⁴ herangezogen.

Die Eigenkapitalkosten berechnen sich aus der Summe eines risikolosen Basiszinssatzes zuzüglich einer unternehmensindividuellen Risikoprämie. Der risikolose Basiszinssatz wird in der Regel aus dem Zinssatz öffentlicher inländischer Anleihen mit langen – aber nicht unendlich lang verfügbaren - Restlaufzeiten herangezogen werden. Bei unterstellter unendlicher Unternehmensdauer wäre eine Wiederanlage der Kapitalanlage nach ihrer Restlaufzeit erforderlich und ein neuer Zins für die dann beginnende – unendliche - Laufzeit zu bestimmen. Dazu wird in der Bewertungspraxis ein **einheitlicher** Basiszins verwendet, der sich auf die vorstehend erwähnten Zinsstrukturkurven auf der Grundlage der Svensson-Methode stützt.

Formel: $R_P = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$

R_P = Erwartete Aktienrendite eines Unternehmens

R_F = Risikoloser (Basis-)Zins

R_M = Risikoprämie für Anlage im Marktportfolio

β = Betafaktor

Der Beta-Faktor (β) misst wirtschaftlich die Kursveränderung einer Aktie relativ zum Marktportfolio. Ist der Betafaktor gleich 1, schwankt die Einzelrendite wie der Markt: Sinkt die Marktrendite z.B. minus 2 %, sinkt auch die Einzelrendite um minus 2 %. Ein Beta-Faktor unter 1 bedeutet ein geringes Risiko als der Gesamtmarkt, ein Faktor über 1 ein größeres

⁴³ Die Kenntnis der Grundzüge der unterschiedlichen Ansätze gemäß Ertragswertverfahren und DCF-Verfahren werden als bekannt vorausgesetzt, deshalb hier nur Einzelaspekte behandelt. Bei korrekter Durchführung führen die Berechnungen zu gleichen Ergebnissen (IDW S 1 Tz. 134). Peemöller nennt als Annahmen hierzu, dass alle Zusatzinvestitionen im Verhältnis der Kapitalquoten finanziert werden, die Risikozuschlag identisch ermittelt wird und die Steuern sich auf die Handelsbilanz beziehen; Peemöller, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, Hrsg. Peemöller, 3. Aufl. 2005, 40.

⁴⁴ Vgl. hierzu Anhang IDW S1 v. 18.10.2005, Wpg 2005, 1308.

Schwankungsrisiko, als des Gesamtmarktes. Je höher der Betafaktor, desto höher ist das Risiko des Anlegers und damit der geforderte Risikozuschlag⁴⁵.

Fraglich ist, ob die DCF-Verfahren auch zur freiberuflichen Praxiswertermittlung geeignet sind. In der Literatur wurde die widersprüchliche Auffassung (Hoffnung?) geäußert, „in Zukunft werden voraussichtlich Datenbanken erstellt bzw. vorhanden sein, die es in kurzer Zeit ermöglichen, auf Erfahrungssätze zurückzugreifen, die sinnvollerweise zum Ansatz gelangen. Dies gilt in gleichen Maße für die freien Berufe“,⁴⁶ aber, „es bedarf einer Einschätzung, da auch zukünftig nicht die Erwartung bestehen sollte, entsprechende BETA-Faktoren im steuerberatenden Beruf zur Verfügung zu haben“⁴⁷. Trotz eigenen Hinweises auf eine empirisch fehlende Belegbarkeit kommen von Borstel/Schoor zu einem „tendenziell vertretbaren“ BETA-Faktor von 0,9.

Es wird zwischen veröffentlichten und unveröffentlichten Beta-Faktoren unterschieden. Veröffentlichte Beta-Faktoren werden aus historischen Daten durch Regression der Renditen des unternehmensspezifischen Wertpapiers gegen die Renditen eines Aktienindex abgeleitet. Die Ergebnisse hängen davon ab,

- welche Indizes (z.B. DAX, EURO-STOXX, MSCI World) gewählt werden,
- über welche Zeiträume (z.B. 200 Tage, 100 Wochen) die Regressionen laufen,
- ob dabei tägliche, wöchentliche oder monatliche Renditen verwendet werden.

Steuerberaterpraxen sind keine börsennotierten Unternehmen, für die ein individueller oder brancheninterner Aktienindex zur Verfügung stehen könnte. Dafür spricht zumindest z.Zt. noch das Berufsrecht⁴⁸ (Kapitalbindung gemäß § 50 a StBerG) und faktisch relevante Größen der Unternehmensdaten⁴⁹. Hilfsweise sollen für unveröffentlichte Beta-Faktoren Branchenbetas, Vergleichsunternehmen (peer groups) oder statistische Verfahren (insbes. Regression, Kovarianz) herangezogen werden, oder aus betriebswirtschaftlichen Kennzahlen bilanzierender Praxen selbst sog. Accounting Beta errechnet werden können⁵⁰.

Die unterschiedlichen Finanzdienstleister verwenden verschiedene Referenzindizes, Zeiträume und Renditeintervalle bei ihrer Berechnung. Es verwundert deshalb nicht, dass selbst für DaimlerChrysler für einen konkreten Stichtag (03.08.2004) neun (!) verschiedene Beta-Faktoren mit einer Spannweite von 0,95⁵¹ bis 1,70⁵² angeboten werden⁵³.

Unter Berücksichtigung solcher Schwankungsbreiten klingt die Begründung, dass „in Steuerberaterpraxen *oftmals* (? Hervorhebung durch Verfasser) die Renditen weniger schwanken

⁴⁵ Auf die Anpassung des Beta-Faktors an den Verschuldungsgrad des Unternehmens wird bei unterstellt rein unverschuldeter StB-Praxen nicht eingegangen. Es wird auch nicht auf die Abkehr von der Vollausschüttungshypothese eingegangen, für die künftig wegen der unterschiedlichen Besteuerungsfolgen für Kursgewinne und Dividendenerträge eine realitätsnähere Ausschüttungsannahme zu treffen ist. Die Vollausschüttungsprämisse ist nicht realitätskonform, da sie beim derzeitigen Steuerrecht und den bislang angewandten Bewertungsgrundsätzen im Regelfall wertmindernd wirkt und insbesondere in Bezug auf Freiberuflerpraxen nicht mit den am Kapitalmarkt beobachtbaren durchschnittlichen Ausschüttungsquoten von 40% -70% korrespondiert.

⁴⁶ von Borstel/Schoor, Kauf und Bewertung einer Steuerberaterpraxis, Rz 580.

⁴⁷ Ebd., Rz 572, a.a.O.

⁴⁸ Z.Zt. plant die Anwaltssozietät Slater & Gordon in Australien den Börsengang, der 21,5 Mill. Euro Kapital erbringen soll. Die Monopolkommission hält in Deutschland unter dem Gesichtspunkt der Transparenz der Eigentümerstruktur und Ausschluss von Interessenkonflikten, eine Börsennotierung der Rechtsanwalts-AG für ausgeschlossen, BT-Drucks. 16/2460 S. 412. Vgl. auch Hennsler, Die Kapitalbeteiligung an Anwaltsgesellschaften, BRAK-Mitt. 2007,186.

⁴⁹ Sieht man von den „Big Four“ der WP-Gesellschaften ab, beschäftigte auf Platz 5 der „TOP 25 WPG“ 2006: BDO AG: 1757 Mitarbeiter, 6: Rödl & Partner: 1.500 und auf Platz 7: Röf'sPartner „nur“ noch 442 Mitarbeiter; vgl. www.luenendonk.de/wirtschaftspruefungs_gesellschaft.php.

⁵⁰ Lüdenbach, Unternehmensbewertung nach IDW S 1 – Neue Vokabeln, alte Denkverbote? - Inf, 2001, 596

⁵¹ Bloomberg; <http://quote.bloomberg.com/apps/quote?ticker=DCX:GR>.

⁵² Yahoo ! Finanzen; <http://de.biz.yahoo.com/tech/d/dcx.html>.

⁵³ Weiterer Nachweis: Gebhardt/Daske, Zukunftsorientierte Bestimmung von Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, No. 134, 2004, S. 13.; <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/schwerpunkte/finance/wp/1223.pdf>

als die des Gesamtmarktes⁵⁴, als „Branchenbeta“ geradezu hilflos. Wenn schon für Personenhandelsgesellschaften die Ermittlung des TAX-CAPM und damit der Betafaktoren für problematisch gehalten wird⁵⁵, ist der weiteren – unreflektierten - Verbreitung⁵⁶ willkürlich gewählter Werte für Freiberuflerpraxen explizit entgegenzutreten.

Wer unbedingt zu Vergleichszwecken auch das DCF-Verfahren anwenden will, möge mit einem (neutralen) Betafaktor „1“ rechnen, jede Abweichung nach unten führt durch die Absenkung des Zinssatzes zu einer Erhöhung des Praxiswertes. Für potentielle Verkäufer erfreulich, bezahlen müsste es ein - zu Recht skeptischer - Erwerber. Es bleibt aber dem Leser vorbehalten, erstens zur Bilanzierung überzugehen, zweitens „betriebswirtschaftliche Accounting Betas“ zu entwickeln und drittens mit dem DCF-Modell „Marke Eigenbau“ einen potentiellen Erwerber zu überzeugen.

3. Berufsangehörige/-gesellschaften...

soweit sie scheinbar *finanziell attraktive* Kaufpreisangebote unterbreiten oder Umsatzmultiplikatoren unterbreiten (140 % u.m.), ohne dass den Interessenten überhaupt nähere Praxisdaten bekannt sind. Solche Angebote „ins Blaue“ dienen nur dazu in den Kreis der potentiellen Erwerber zu kommen oder dort „herauszuragen“.

1. Akt: Inserat: „StB-Praxis gesucht. Überdurchschnittlich hohe Barvergütung..“
2. Akt: Chiffreantwort: „Wir sind eine große finanzstarke Gruppe, wir wollen organisch, aber stetig wachsen. Ihre Praxis passt genau in unser Erfolgskonzept und um die Vertragsunterlagen müssen Sie sich nicht kümmern, dass macht alles unsere Rechtsabteilung...“
3. Akt: Dem Verfasser ist nicht ein Fall bekannt, in dem nicht mit dem „großzügigen“ Angebot auch eine „Abschmelz-/Umsatz-/Springer-Klausel“⁵⁷ verbunden war. Nach diesen Vertragsklauseln wird der endgültige Kaufpreis nach dem Umsatz oder Mandanten berechnet, der sechs/zwölf Monate nach der Praxisübertragung noch erzielt wird/vorhanden ist.
4. Akt: Selektion der ABC-Mandanten nach Praxisübernahme („Bereinigungsphase“).
5. Akt: Endabrechnung der verbliebenen „A-Mandate“ zum Angebotspreis.
6. Akt: Ernüchterungsphase beim Verkäufer bei Erkenntnis, welcher absolute EURO-Betrag statt des avisierten Prozentwertes als Verkaufspreis realisiert wurde.
7. Akt: Ärgern, reklamieren, klagen... (i.d.R. 10 Jahre bis zum BGH, anschließend zurück zum Einzelrichter...).

4. Gewerbliche Praxisvermittler

„Erfahrungsgemäß fällt der Verkaufspreis mit der Unterstützung durch einen Vermittler um durchschnittlich 10 % bis 30 % höher aus“⁵⁸.

Diese sicher als Eigenwerbung gedachte Behauptung lässt im ersten Moment vielleicht einige Verkäuferherzen höher schlagen, wirft für rational handelnde Wirtschaftssubjekte aber einige Fragen auf.

⁵⁴ von Borstel/Schoor, Rz 574, a.a.O.

⁵⁵ Kunowski, Änderungen des IDW-Standards zu den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, DStR 2005, 569.

⁵⁶ „Einem Betafaktor von 0,9 wie ihn von Borstel/Schoor (2001, 175) als tendenziell vertretbar ansehen, kann m.E. zugestimmt werden“ Vgl. Hötten, Wertermittlungsmethoden für Freiberuflerpraxen - Einstiegsmöglichkeiten in die Kaufpreisfindung -, Anhang S. 10. A.A. ebenso ablehnend für Arztpraxen vgl. Küntzel, Bewertung von Arztpraxen, DStR 2000, 1103; Schmidt-Domin, Bewertung von Arztpraxen und Kaufpreisfindung, S. 167.

⁵⁷ Vgl. Wehmeier, Praxisveräußerung: Ein filmreifes Fallbeispiel - Besprechung des OLG Naumburg-Urteils v. 19.07.2005 - 1 U 83/04 -, Stbg 2006, 80; ders. Praxisverkauf und Vertragsfalle „Kaufpreisreduzierung“, INF 2006, 678.

⁵⁸ Jost, Meine Kanzlei – meine Altersvorsorge, S. 28.

Der zitierte Verfasser nimmt offenkundig die „Erfahrungen“ der gesamten „Praxisvermittlerbranche“ für sich in Anspruch: „Unterstützung durch **einen** Vermittler“, nicht etwa nach „unseren“ Erfahrungen o.ä., deshalb gelten die folgenden Anmerkungen für alle entsprechend tätigen Anbieter.

Nicht ernsthaft soll der Frage zur mathematischen Erläuterung von „*durchschnittlich 10 % bis 30 %*“ nachgegangen werden: Dem „Durchschnitt“ aller Verkäufe, der eigenen Vermittlungen? Durchschnittlich 10%? Durchschnittlich 30 %? Dem Durchschnitt zwischen 10 und 30 %, also 20 %?

Interessanter ist die Aussage, dass der Verkaufspreis „höher“ ausfallen soll. Es muss also eine Vorstellung darüber bestehen, was „normal“ wäre. Das bedeutet, dass der (gedachte) Verkäufer einem Vermittler seine Unterlagen übergibt, oder seinen Wunschpreis mitteilt und allein durch „Vermittler-Unterstützung“ sich der Verkaufspreis um o.g. Spanne erhöht. Fraglich ist also, warum sollte ein zahlengewandter (StB-)Käufer 20 % mehr bezahlen, als eigentlich vom Verkäufer selbst ermittelt oder ohne Vermittlertätigkeit gewünscht?

Können sich Bewertungsgrundlagen (Bilanz- oder EÜR-Werte, Umsätze) oder Hardfacts (Lage, Honorar-, Mitarbeiter- und Mandantenstruktur, Organisation usw.) durch „Unterstützung“ so wundersam wandeln d.h. verbessern, dass sie durchschnittlich einen solchen Mehrpreis rechtfertigen? Sicher, wenn ein Praxisvermittler einen entsprechenden mittel- bzw. langfristigen wirksamen Auftrag zur Reorganisation erhalten würde! Der Leser mag selbst entscheiden, wie viel der geschätzten 1.500 veräußerungswilligen Kanzleihinhaber pro Jahr hierzu Aufträge erteilen werden. Er mag ebenso entscheiden, ob Praxisvermittler die „geborenen“ Organisationsberater sind und wie realistisch es ist, dass solche Maßnahmen noch zum Schluss der aktiven Berufsausübung begonnen werden und warum nicht schon früher?

Oder sollte einem Käufer allein ein gebundenes Mehrfarben-Hochglanz-Praxis-Exposé ein Mehrpreis im 5 bis 6-stelligen Bereich wert sein? Welche Argumente über den „Wert“ sollte ein Vermittler kennen, die ein Kanzleihinhaber über seine Praxis nicht kennt?

Fazit: Fragen Sie als potentieller Erwerber bei Einschaltung eines Praxisvermittlers, wer den Preis ermittelt hat. Ziehen Sie in jedem Fall gleich 20 % vom Preis ab und Sie können dem Veräußerer immer noch betriebswirtschaftlich haltbare und konsensfähige Ergebnisse vorrechnen!

Warum? Auf S. 37 der genannten Broschüre wird mitgeteilt, dass „die Erfahrung zeigt, dass ein bereinigte Rendite, die unter 30 % liegt, für einen Käufer in der Regel uninteressant ist.“ Auf S. 38 folgt die bestechende Beweisführung für eine Kanzlei mit Umsatz 400.000 €, bewertet zu 120 %, zzgl. 20.000 € Anlagevermögen.

Finanzierungsbedarf	500.000 €
Laufzeit	10 Jahre
Zinssatz	4,75 %
Annuität	62.400 €
bereinigte Rendite 25 % v. 400 T€	100.000 €
Verbleibender kalkulatorischer Unternehmerlohn	37.600 €

Daraus wird der richtige Schluss gezogen, „dass es für einen Bewerber absolut uninteressant ist, eine Kanzlei unter solchen Bedingungen zu kaufen“. Das Problem ist aber nicht die *uninteressante* Rendite unter 30 %, sondern, warum diese Kanzlei mit 120 % zu bewerten sein soll. Das „Schicksal“ einer Rendite unter 30 % wird sehr viele Kanzleien betreffen und sich auch durch die angebotene „Unterstützung“ eines Praxisvermittlers wohl nicht in den 1-2 Jahren ändern lassen, die für eine Praxisübergabe als Vorbereitungszeit normalerweise in Betracht kommen. Anderenfalls müsste sich jeder Kanzleihinhaber nach seinem unternehmerischen Selbstverständnis fragen lassen. Das betriebswirtschaftliche Verständnis von Praxis-

vermittlern sollte dabei nicht Maßstab sein: „Für den Nachfolger entstehen nach der Übernahme selbstverständlich weitere Kosten. Diese sind in der Hauptsache Finanzierungs- und **Abschreibungskosten** des Kaufpreises...“⁵⁹. Kommentar überflüssig.

Des „Schicksals“ Lösung: Bei einer Bewertung zu 100 % würde die Annuität auf 51.174 €, bei 80 % auf rd. 43.500 € sinken, der verbleibende kalkulatorische Unternehmerlohn auf 48.826 €/56.500 € steigen. Die Entscheidung, ab welcher Höhe des kalkulatorischen Unternehmerlohns diese Praxis interessant wäre, kann nur individuell beantwortet werden. 120 % sind kein fester Faktor, sondern interessengebundene Wunschvorstellung.

Übrigens, bei Nutzung der gebührenfreie Praxisbörse der 15 Mitgliedsverbände des Deutschen Steuerberaterverbandes lassen sich rd. 71 Jahre lang die Mitgliedsbeiträge (Durchschnitt 210 €) finanzieren und auch ein Käufer kann sich 15.000 € Provision (3 % v. 500 T€ Kaufpreis) ersparen.

FAZIT: Wert und Preis bleiben weiterhin zweierlei⁶⁰. Dass Verkäufer einen möglichst hohen, Käufer einen möglichst niedrigen, Kaufpreis erzielen wollen, ist selbstverständlich. Schönfärbereien und Zahlentricksereien haben bei Verhandlungen nichts zu suchen. Das ggfs. erst nachträglich entstehende Gefühl „über den Tisch“ gezogen worden zu sein, hat i.d.R. Konsequenzen: Ratenzahlungen werden eingestellt, Wettbewerbsverbote nicht eingehalten usw. Den praktischen Möglichkeiten der nachträglichen „Preiskorrektur“ setzt nur die Fantasie Grenzen. Solche Streitereien sind bei objektiver Beratung vermeidbar und sollten nicht den Abschluss eines langen Berufslebens bilden.

⁵⁹ Jost, S. 37, a.a.O.

⁶⁰ „Der „wahre Unternehmenswert“ kann wegen der Ungenauigkeit der Prognosemethode nur als Näherungswert mit einer Bandbreite festgelegt werden. Demgegenüber gibt es keinen mathematisch exakt zu bestimmenden Unternehmenswert. Vielmehr stellt jedes Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts dar, was zur Folge hat, dass die Verfahrensbeteiligten es hinnehmen müssen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als Grundlage der angemessenen Abfindung existiert“ BayObLG NZG 2006, 156.