

Käufer dafür eine entsprechende Abfindungssumme zu zahlen hat.

Das Prinzip der Rentenablösung soll erst an einem allgemeineren Beispiel gezeigt werden. A ist bei einem Unfall zu Schaden gekommen und der haftbare B ist verurteilt worden, an A neben einem einmaligen Schmerzensgelde für die Beeinträchtigung der Erwerbsmöglichkeit eine laufende Rente von 1000 M zu zahlen. Aus irgendwelchen Gründen sind nun beide Parteien damit einverstanden, daß anstatt der jährlichen Rente für diesen Anspruch einmal eine größere Summe gezahlt wird, die dem Werte der Rente gleich sein soll. Beide Parteien sind ferner darin einig, daß A etwa 30 Jahre die Rente genießen würde und daß er ferner das empfangene Kapital zu 4% verzinsen könne. Im ersten Augenblick wird nun A sagen: Ich habe 30 Jahre lang je 1000 M zu beanspruchen, also muß ich jetzt $30 \times 1000 = 30\,000$ M erhalten. Das wäre falsch, denn 30 000 M ergeben zu 4% verzinst jährlich 1200 M an Zinsen oder 20% mehr, als der Rentenanspruch überhaupt beträgt. Es würden nun beispielsweise 25 000 M bei 4% jährlich genau den Rentenanspruch von 1000 M an Zinsen ergeben, aber nicht nur 30 Jahre lang, sondern bis in alle Ewigkeit. Die Abfindungssumme muß also noch kleiner sein, und zwar genau so groß, daß sie zuzüglich 4% Zinsen jährlich 30 Jahre lang je 1000 M abgibt und dann aufgebraucht ist. Die mathematische Formel für die Rentenrechnung lautet:

$$\frac{w^n - 1}{w^n (w - 1)}; \quad w = 1 + \frac{p}{100};$$

n = Zahl der Termine; p = Zinsfuß.

Entsprechend der späterstehenden Rententabelle ergibt sich in diesem Falle ein Gegenwartswert von 17 292 M. Dieser Betrag würde zuzüglich von 4% jährlich auf das jeweils noch vorhandene Kapital dem A erlauben, 30 Jahre lang je 1000 M zu verbrauchen; am Ende des 30. Jahres — nicht früher und nicht später — würde sodann das Kapital aufgezehrt sein.

Um ganz Ähnliches handelt es sich bei den Renten aus irgendwelchen Idealwerten, und zur richtigen objektiven Bewertung muß daher erstens die Höhe, zweitens der Zinsfuß und drittens die Dauer der Rente ermittelt werden. Zuerst einige Beispiele zur Ermittlung der Rentenhöhe:

Jemand verlegt die »Allgemeine Schreiner-Zeitung«, deren Reingewinne (Einnahmen aus Abonnements, Anzeigen usw., weniger Ausgaben für Herstellung, Vertrieb, Geschäftsführung usw.) betragen:

1906	14 000.— M
1907	13 900.— M
1908	14 600.— M
1909	14 800.— M
1910	14 400.— M
1911	14 700.— M
Zusammen	86 400.— M
Jahresdurchschnitt	14 400.— M.

Mehr als fünf bis sechs Jahre brauchen zur Ermittlung des durchschnittlichen Erträgnisses nicht herangezogen zu werden, da die älteren Jahre für die Gegenwart und Zukunft keinen Vergleichswert mehr besitzen; auf zwei bis drei Jahre darf man sich aber auch nicht beschränken. Da die Zeitschrift in den letzten drei Jahren den Durchschnitt überstieg, so mag man abgerundet 14 500 M als jährliches Erträgnis annehmen. Es ist aber nun zu berücksichtigen, daß, um diese 14 500 M jährlich zu verdienen, der Inhaber selbst und ferner ein gewisses Betriebskapital, etwa 8 bis 10 000 M, mitarbeiteten. Rechnet man für die eigene Arbeitskraft etwa 3000 bis 3500 M und an Zinsen für das Betriebskapital etwa 400 bis 500 M, so wären rund 3700 M von 14 500 M abzuziehen, und es ergäbe sich eine eigentliche Rente von 10 800 M jährlich, für welche der Verkäufer seitens des Käufers abzufinden

wäre. Eigene Arbeitskraft und Zinsen auf das Betriebskapital müssen selbstverständlich abgezogen werden, denn für beides würde der Käufer das gleiche Entgelt anderweitig haben können. Bei der eigenen Arbeitskraft ist jedoch lediglich der eigentliche Arbeitswert zu rechnen, also etwa das Gehalt, das einem Gehilfen zu zahlen wäre, wenn der Käufer nicht selbst tätig wäre. Der Mehrwert der Chefsarbeit findet seinen Ausgleich in dem Unternehmergewinn. Waren jedoch eigene Arbeitskraft und Zinsen des Betriebskapitals schon in den Kosten für Geschäftsführung eingeschlossen, so sind sie nicht nochmals abzuziehen. Realwerte sind bei einer Zeitschrift gewöhnlich nicht zu rechnen, da die alten Vorräte, Klischees und dergleichen meist nicht vom Käufer übernommen werden und auch selten einen erheblichen Wert darstellen.

Der gleiche Verleger will sich seines Fachverlags entäußern, der aus dem »Allgemeinen Schreinerkalender«, einem Handbuch »Der praktische Schreinermeister« und ferner acht verschiedenen Werken besteht. Der Kalender erscheint jährlich, das Handbuch etwa alle 2—3 Jahre in neuer Auflage, und bei diesen beiden Werken wäre ähnlich wie bei der Zeitschrift der durchschnittliche Jahresverdienst zu ermitteln. Bildet dieser Fachverlag eine einzelne Gruppe eines größeren Verlags, so werden in der Regel die allgemeinen Geschäftskosten anteilig geteilt werden müssen, ebenso auch die eigene Arbeitskraft. Als Betriebskapital ist das Vermögen zu rechnen, das im Durchschnitt in den Vorräten steckt und zum Vertriebe durchschnittlich benötigt wird. Abzufinden wäre sodann der Rentenwert zuzüglich der Herstellungskosten der Vorräte. Klischees, Stereotypplatten und dergleichen sind in der Regel nicht besonders zu bewerten. Durch ihr Vorhandensein kann der Käufer allerdings neue Auflagen billiger als ohne sie herstellen, da aber der Überschuß beim Verkäufer in der zugrunde zu legenden Höhe regelmäßig auch nur dadurch zustande kam, daß er von vorhandenen Platten druckte, so steckt der wirtschaftliche Wert der Platten bereits in der abzufindenden Rente, ist also nicht nochmals anzusetzen.

Die übrigen acht Werke des Verlags weisen zwar auch einen Überschuß auf, sind teils vielleicht auch über die erste Auflage hinausgekommen, aber dennoch sind es keine Werke, aus denen man eine laufende Rente erwarten kann. Hier wäre lediglich der Wert der Vorräte zu übernehmen, und zwar nach der in meinem früheren Aufsatz angegebenen Art: Wert gleich Zukunftsabsatz, vermindert um etwaige neue Herstellungskosten, Zinsen, allgemeine Unkosten und Gewinnaufschlag.

Bei Werken, die zwar zu guten Zukunftsaussichten berechnen, bei denen aber eine dauernde Rente noch nicht ermittelt werden kann, weil die Werke erst vor 1—2 Jahren erschienen, wird man einen Mittelweg einschlagen und den Wert der Vorräte zuzüglich eines Pauschals für die Bewertung zugrunde legen.

Ein größerer Verlag wird nach denselben Grundsätzen bewertet, allerdings ist es hier regelmäßig weder möglich noch nötig, für jedes einzelne Werk einen bestimmten Übernahme wert festzusetzen, man rechnet hier mit runderen Summen für das Ganze und gelangt bei richtiger Auswahl und Abrundung ebenfalls zu einer richtigen, objektiven Bewertung. Auf Einzelheiten komme ich vielleicht später einmal zurück.

Gute Autorenverbindungen, bekannter Firmenname drücken ihren wirtschaftlichen Wert zumeist in der bisherigen Rentabilität aus, werden also durch die Rentenbewertung abgefunden, so daß sich eine besondere Bewertung erübrigt. Ein Schulbeispiel für eine Ausnahme würde ein belletristischer Verlag sein, der bis dahin zwar Werke mit guten Erträgnissen, aber ohne dauernde Gangbarkeit verlegt hat. Da einem dergleichen Verlag aus den bisherigen Verlagsobjekten eine Rente für die Zukunft fehlt, so kann eine solche auch nicht abgefunden werden. Da der Verlag aber dank seiner guten Verbindungen