

rente wurde sodann je nach dem Grade ihrer Sicherheit, je nach Annahme eines Steigens oder Fallens des Ertrags mit dem Vierfachen bis höchstens Sechsfachen kapitalisiert.

Auch diese Berechnung war nicht ganz einfach, denn der übliche bilanzmäßige Reingewinn war meist unverwendbar. Für diese Berechnung mußten alle Unterbewertungen und auch Überbewertungen ausgeschaltet werden, andernfalls hätte man die wirklichen Wertverhältnisse auf den Kopf gestellt. Beispielsweise hatte ein Verleger stets sehr vorsichtig bilanziert, sein bilanzmäßiger Reingewinn war somit wegen der stillen Reserven geringer als der Reingewinn eines weniger vorsichtig bilanzierenden Verlegers. Würde man die obigen Ausschaltungen nicht vornehmen, so würde man für den vorsichtig bilanzierten Verlag einen viel niedrigeren Immaterialwert als für das andere Unternehmen erhalten. Es genügt nicht, die stillen Reserven bei der Bewertung der realen Werte zu berücksichtigen, auch für die Abfindung der Unternehmerrente müssen sie zur Korrektur des bilanzmäßigen Reingewinns herangezogen werden. Man hat hier zwar schon eingewendet, daß durch Unterbewertungen der Vorräte der Gewinn nur zeitlich verschoben wird; was in diesem Jahre wegen Unterbewertung zu wenig verdient wird, wird im nächsten oder in den nächsten Jahren, wenn die Vorräte in Geld umgesetzt werden, eben entsprechend mehr verdient. Dies ist an sich richtig, würde aber für eine Verkaufsbewertung nur dann zutreffen können, wenn der Umfang des Verlags von Jahr zu Jahr der gleiche bliebe. Nachdem sich aber ein besserer Verlag von Jahr zu Jahr vergrößert, sind die jährlichen Unterbewertungen der Vorräte meist größer als die durch den Verkauf älterer Vorräte flüssig werdenden Reserven früherer Jahre. Ein vorwärtstrebender Verleger erweitert seinen Verlag nicht nur mit Hilfe des unverbrauchten bilanzmäßigen Reingewinns, sondern auch durch die flüssig werdenden stillen Reserven von früher abgeschriebenem Vorräten.

Auch ohne Einzeldarlegungen ergibt sich zur Genüge, daß auch in früheren Zeiten eine einigermaßen exakte, sachlich begründete Bewertung nicht so ganz einfach war; die Bewertungsnormen haben an sich heute noch Geltung, die Verhältnisse liegen heute aber derartig verwickelt, daß man diese Normen praktisch nicht mehr anwenden kann. Ein kleines Beispiel soll die Schwierigkeiten nur verdeutlichen:

Ein Verleger hat vor dem Kriege ein Werk zum Preise von 4 Goldmark hergestellt, dessen Nettobarpreis 10 Goldmark betrug. Wegen schleppenden Absatzes hat er das Werk immer niedriger bewertet, schließlich stehen die Vorräte nur mit 1 M für das Exemplar zu Buche. Durch den Umschwung der Verhältnisse ist eine lebhaftere Nachfrage entstanden, und wegen der bedeutend gestiegenen heutigen Herstellungskosten neuer Werke hat der Verleger den Preis von ursprünglich 10 Goldmark netto bar allmählich auf 12, 15, 20, 25 und 30 Papiermark hinaufgesetzt. Für den Verleger bedeutet der Ausverkauf zu diesen Preisen einen hohen Gewinn, denn er ist über die Geldentwertung viel besser als ein Besitzer von Pfandbriefen und anderen »mündelsicheren« Papieren hinweggekommen. Aber diesen bilanzmäßigen, sehr erheblichen Reingewinn kann man nicht als einen laufenden Betriebsgewinn bezeichnen, der sich üblicherweise aus dem Betriebe eines Verlagsgeschäfts ergibt; es handelt sich ganz einfach um einen augenblicklichen Konjunkturgewinn, der auf der Umwandlung von Goldmark in Papiermark beruht. Auch die Vorratsbewertung ist sehr verwickelt geworden. Der Verleger wird in seiner eigenen Bilanz ein mit 4 Goldmark hergestelltes Buch nicht höher als mit 4 Papiermark bewerten, andernfalls würde er für die Einkommensteuer zu scharf erfaßt werden; steuerlich ist diese Bewertung durchaus zulässig (vgl. Amtliche Begründung z. Entwurf e. Reichseinkommensteuergesetzes, Drucksache 1920, Nr. 1624 der Nationalversammlung, S. 57, auch in Eckstein-Buchwieser: Bilanz und Reichseinkommensteuer, S. 79). Der Verleger wird aber nicht daran denken, diese Vorräte tatsächlich mit 4 Papiermark abzugeben, während ein Kaufslustiger den heutigen Herstellungspreis von etwa 40 Papiermark kaum wird zahlen wollen und können, da der Fortbestand namentlich des wissenschaftlichen Verlags wirtschaftlich auf den Konjunkturgewinnen noch billig hergestellter Vorräte beruht.

522

Auch die Zukunftsaussichten entziehen sich jeder Beurteilung. War es vor dem Kriege schon immerhin etwas gewagt, für die Zukunft ähnliche Verhältnisse wie für die Vergangenheit anzunehmen, so ist eine derartige Annahme einfach unmöglich unter den heutigen Verhältnissen.

Und damit komme ich zum eigentlichen Kernpunkt. Die Bewertung eines Verlags und überhaupt eines wirtschaftlichen Unternehmens ist meiner Ansicht nach zurzeit weniger eine Berechnungsfrage als eine reine Spekulation. Ich möchte dieses an einem einfachen, anderen Beispiel verdeutlichen. Ein guter Maßanzug kostet gegenwärtig etwa 1500 M. Es ist vollständig überflüssig, feststellen zu wollen, ob dieser Preis rein objektiv im Hinblick auf die Produktionskosten usw. betrachtet angemessen hoch oder niedrig ist. Wer heute einen Anzug kaufen muß, muß ganz einfach den Betrag bezahlen, mag der Preis für angemessen, hoch oder niedrig gehalten werden. Für andere Kaufslustige ergibt sich folgendes: Rechnet man damit, daß in Wien ein Anzug 20 000 Kronen kostet, und daß wir in einigen Jahren Wiener Verhältnisse haben werden, dann ist ein Anzug zu 1500 M. billig, auch wenn er rein objektiv betrachtet jetzt zu teuer erscheint. Rechnet man aber damit, daß in einigen Jahren ein guter Anzug wie beim Ausbruch der Revolution für 500 M. wieder zu haben sein wird, dann wäre es ein Unsinn, Geld für Kleidung auszugeben, auch wenn sie rein objektiv betrachtet für die derzeitigen Verhältnisse als billig zu bezeichnen wäre. Nicht anders liegen die Dinge beim Erwerb eines wirtschaftlichen Unternehmens. Werden die Zeiten noch schlechter, so kann man selbst noch dann ein gutes Geschäft machen, wenn man einen Verlag zu einem Preise erworben hat, der für die heutigen Verhältnisse sehr hoch erscheint; in diesem Falle hat man immer noch billig oder richtiger »vorteilhaft« gekauft. Bessern sich aber die Zeiten, kommt am Ende gar der schon sagenhaft gewordene, berühmte Preisabbau, so wird der Erwerber eines guten und scheinbar preiswert gekauften Unternehmens dennoch schwere Verluste erleiden; in diesem Falle hat der Betreffende zu teuer oder richtiger »unvorteilhaft« gekauft.

Zu den besonderen Anträgen*) sei bemerkt, daß das Neunfache des gesamten Reingewinns als Geschäftswert als sehr hoch zu betrachten ist; besonders wäre zu untersuchen, wie dieser Bilanzposten zustande gekommen ist, ob die betr. Summe seinerzeit an einen Dritten gezahlt worden ist, oder ob es sich lediglich um die Bewertung selbstgeschaffener Werte handelt. Diese gilt allgemein als unstatthaft, doch neigen neuere Veröffentlichungen (vor allem auch Dr. G. Müller: Die kaufmännische Erfolgsrechnung, S. 299) zu einer gegenteiligen Ansicht allerdings nur unter der Voraussetzung, daß diese Bilanzierung keinerlei Einfluß auf den Betriebsgewinn besitzt und daher entsprechende Kompensationskonten geschaffen werden. Entsprechend wäre auch in diesem Falle festzustellen.

Ein Mindestzinsfuß, der sich für das Anlagekapital in Form des jährlichen Reingewinns ergeben sollte, hat sich auch für Vorkriegszeiten nicht gut aufstellen lassen. Bei einem Millionenunternehmen und bei vorsichtiger Bewertung konnten 15 v. H. des Eigenkapitals viel sein, namentlich wenn das Eigenkapital verhältnismäßig hoch war und übermäßige Verlagssrisiken nicht

*) Des Verständnisses halber werden sie hier noch einmal wiederholt:

Darf die Bewertungsnorm bei wissenschaftlichen Verlagen unter den jetzigen Verhältnissen höher angesetzt werden als in Vorkriegszeiten? Früher rechnete man wohl: Kaufpreis = dem sechsfachen jährlichen Reingewinn (höchstens). Kann jetzt die Bewertung in einer Bilanz, namentlich auf dem Verlagsrechte-Konto, bei welcher der Geschäftswert mit dem Neunfachen des Jahresreingewinns (exklusive Kapitalzinsen, ohne jede Arbeitsentschädigung für den Inhaber) zu Buche steht, während der Gesamtertrag eine Verzinsung des Anlagekapitals von noch nicht 15 Prozent ergibt, als zu niedrig bezeichnet werden?

Welches ist der Mindest-Zinsfuß, den eine normale Rechnung als Gesamtertrag für das Anlagekapital beanspruchen darf?

Vorliegende Frage bezieht sich auf einen wissenschaftlichen Verlag mittlerer Größe, bei dem auch Schulbücher eine wesentliche Rolle spielen, deren Zukunft aber infolge zu erwartender neuer Lehrpläne nicht als gesichert anzusehen ist.