

doch erwerbswirtschaftlichen Tätigkeit nicht wegdenken. Ist nun der Ertrag ein wesentliches Moment einer Unternehmung, so muß notwendig und zwangsläufig der Ertrag bestimmend für den geldlichen Wert der Unternehmung sein. Die Dinge liegen hier so ähnlich wie bei der Kursbemessung von Wertpapieren; hier spielt die Höhe des Ertrags, d. h. der Zinsen, der Dividende usw. eine sehr wesentliche, wenn zwar nicht ausschließliche Rolle. Es kann nicht genug betont werden, daß der Geschäftswert in engster Beziehung zum Ertrage steht und nicht etwa zu anderen Momenten wie dem Umsatz, der Kundschaft, dem Alter der Firma usw.

Der Umsatz ist selbstverständlich ein wichtiges Beurteilungsmoment, namentlich wenn Angaben über den Ertrag mehr oder weniger fehlen oder wegen mangelhafter Buchführung zweifelhaft sind. Der Umsatz ist sodann jedoch immer nur ein Hilfsmittel für die Beurteilung der Ertragsmöglichkeiten, niemals darf er die Berechnungsgrundlage unmittelbar sein.

Art und Umfang der Kundschaft sind gewiß nicht unwichtig, eine alte, treue Stammkundschaft wird den bisherigen Ertrag in stärkerem Maße für die Zukunft als wahrscheinlich erscheinen lassen als vielfach die unbekannte Laufkundschaft. Dies ändert jedoch nichts daran, daß z. B. eine Buchhandlung mit typischen Laufkunden bei gutem Ertrage ein wertvolleres und begehrteres Objekt sein wird als eine Buchhandlung mit alter, treuer Stammkundschaft, an der sie wenig verdient oder Geld zusetzt. Mit dem Alter und Ruf einer Firma, mit den Beziehungen zu Lieferanten, Autoren, Behörden und dergleichen ist es nicht anders. Alle diese Faktoren sind gewiß nicht gegenstandslos, jedoch keineswegs entscheidend. Wirken sie sich wirtschaftlich aus, so äußern sie sich im Ertrag und werden durch seine Zugrundelegung bei der Berechnung des Geschäftswerts miteingerechnet. Beeinflussen sie jedoch nicht den Ertrag, so sind sie, wenigstens wirtschaftlich gesehen, wertlos.

Bei Zeitschriftenvertrieben findet man manchmal eine Bewertung nach den »Kontinuationen«, d. h. nach der Zahl und Ständigkeit der Abnehmer und dem Bezugspreis. Dieser besonderen Bewertungsform hat der Reichsfinanzhof¹⁾ bezüglich besonderer Abschreibungsmöglichkeiten Rechnung getragen. Dieser Bewertung liegt offensichtlich die Erwägung zugrunde, daß die Gewinnung jedes Abnehmers einen bestimmten Aufwand, vor allem durch Vertretervergütungen, erfordert; anstatt die Abnehmer selbst zu gewinnen und diesen Aufwand unmittelbar zu bestreiten, übernimmt man bestehende Kontinuationen und zahlt dafür einen Betrag, welcher der Neugewinnung von Abnehmern etwa entsprechen würde. Diese Form ist durchaus am Platz bei Übernahme von Kontinuationen, versagt praktisch jedoch bei einer Übernahme eines ganzen Vertriebsunternehmens. Wenn nämlich der auf diese Weise ermittelte Betrag höher ist als der Geschäftswert, so ist er unbrauchbar, da das Unternehmen sonst überbezahlt und überkapitalisiert wäre. Ist der Betrag niedriger als der Geschäftswert, so stellt er nur den eigentlichen »Kundenwert« oder den Wert der Abonnementsverträge dar, nicht aber den viel weitergehenden, für den Verkauf wichtigen Geschäftswert.

Wie bereits betont, ist die Ermittlung des Geschäftswerts besonders wichtig bei der Veräußerung eines Unternehmens. Eine innere Berechtigung zum Fordern dieses Werts ergibt sich hier aus dem Umstand, daß der Käufer zwar ein neues Unternehmen ins Leben rufen könne; in den ersten Jahren würden die Gewinnaussichten aber viel ungünstiger und wagnisreicher sein als bei dem Ankauf eines bereits bestehenden Unternehmens, sodaß es vorteilhafter ist, lieber ein bestehendes Unternehmen trotz des geforderten Geschäftswerts zu kaufen, als sich den Mühen, dem Wagnis und den unsicheren Aussichten einer Neugründung aussetzen und dabei schließlich durch unzureichende Gewinne oder Verluste in den ersten Jahren indirekt Opfer zu bringen. Der Volksmund hat hier den sehr treffenden Ausdruck gefunden, daß sich der Käufer »ins gemachte und gewärmte Bett legen darf« und dafür eben etwas zahlen muß. An dieser Stelle sehe ich von den besonderen Verhältnissen ab, die sich aus den heute bestehenden Erschwerungen, Einschränkungen und Verboten für Neugründungen ergeben. Diese Verhältnisse bringen es mit sich, daß heute für

bestehende Unternehmen Preise bezahlt werden, die sich ohne diese besonderen Verhältnisse vielfach nicht erzielen ließen. Selbstverständlich werden die Schwierigkeiten und Aussichten einer Neugründung je nach dem vorhandenen oder angenommenen Wissen und Können des einzelnen verschieden beurteilt werden, daher muß auch die Beurteilung eines geforderten Geschäftswerts subjektiv verschieden ausfallen.

So wichtig der Vergleich zwischen den Kosten und dem Wagnis einer Neugründung und dem Kauf eines Unternehmens ist, so muß man sich davor hüten, einen Geschäftswert nur nach den Mühen und Schwierigkeiten einer Neugründung beurteilen zu wollen. Die Berechnung eines Geschäftswerts kann und darf immer nur nach wirtschaftlichen Erwägungen in den Grenzen gesunder Wirtschaftlichkeit erfolgen; hierfür sind die »Bestehungskosten« einer Neugründung nicht maßgebend, dieses am allerwenigsten dann, wenn sie durch ihre Höhe eine gesunde Ertragsfähigkeit vereiteln würden.

Im Schrifttum und in der Handelsübung faßt man die Vergütung für den Geschäftswert vielfach und mit Recht als eine Art von Bezahlung für die vom Verkäufer geleistete Arbeit oder Vorarbeit auf, deren Nutzen = Ertrag weiterhin dem Käufer zufließt. Man verfährt häufig dann so, daß man die Gewinne der letzten drei bis fünf, heute vielfach auch der letzten sieben Jahre zusammenrechnet und durch die Zahl der Jahre teilt. Man erhält damit einen Durchschnittsertrag, der nunmehr die Grundlage für die Bewertung bilden soll. In diesem Verfahren liegen verschiedene Fehler.

Man darf nicht vergessen, daß die Gewinne der Vergangenheit dem Verkäufer zugeflossen sind und ihm verbleiben, für den Käufer kommen nur die Gewinne der Zukunft in Betracht. Die Untersuchung der Vergangenheit darf daher nicht Selbstzweck sein, sondern immer nur ein Mittel zur Feststellung der zu erwartenden, nachhaltigen, künftigen Gewinne. Die Prüfung der Vergangenheit darf sich daher nicht auf die Frage beschränken, ob die vorgelegten Erfolgsberechnungen, Bilanzen oder sonstigen Unterlagen einwandfrei und ordnungsmäßig sind, es müssen vielmehr durch eine entsprechende Erfolgsanalyse alle außergewöhnlichen Gewinne und Verluste ausgeschaltet werden, die für den Käufer des Unternehmens künftig nicht in Betracht kommen würden. Wie weit man hier gehen kann, gehen darf, gehen muß, unterliegt subjektivem Ermessen, feste Regeln und Ausmaße lassen sich hier nicht geben.

Zu Anknüpfung an die Erfolgsanalyse der Vergangenheit muß sodann eine Erfolgssynthese der Zukunft vorgenommen werden, d. h. es ist zu ermitteln, wie sich nunmehr für den Käufer des Unternehmens die Verhältnisse künftig gestalten dürften. Neben den konjunkturellen Aussichten und Änderungen sind hier vor allem die Änderungen zu berücksichtigen, die sich aus der Art und den Bedingungen der Übernahme ergeben können. Beispielsweise sei angenommen, daß der Verkäufer das Geschäft in Räumen des eigenen Hauses betrieb, dieses jedoch nicht mitverkauft; der Käufer muß daher Miete entrichten, die der Verkäufer nicht entrichtete bzw. nicht verrechnete. Niedrig zu Buch stehende Maschinen oder Vorräte werden stets zu weit höheren Preisen bei einem Verkauf angelegt; dies ist ziemlich selbstverständlich, denn der Käufer hat keinen Anspruch auf kostenlosen Übergang stiller Reserven, er muß jedoch die Auswirkungen entsprechend berücksichtigen. Auch die Frage der Gehälter und sonstige Verpflichtungen gegenüber der Gefolgschaft sind unter Umständen zu prüfen. Kein Käufer wird einem alten, bewährten Mitarbeiter bei einer Geschäftsübernahme kündigen wollen, es kann aber keinem Zweifel unterliegen, daß ein überaltertes Personal aus verschiedenen Gründen unter Umständen ein Passivum darstellen kann. Die Auswirkung darf selbstverständlich nicht zu Lasten der einzelnen Gefolgschaftsmitglieder geschehen, sehr wohl aber zu Lasten des Verkäufers, der in früheren Jahren den Nutzen von seiner Gefolgschaft hatte, ihr zum Teil mit dem Geschäftswert verdankt, den er sich jetzt bezahlen lassen will.

Bei kleinen Objekten werden diese und andere Betrachtungen, die Erfolgsanalyse der Vergangenheit und die Erfolgssynthese der

¹⁾ Entscheidung vom 12. Dezember 1935 — VI A 803/34 in Steuer und Wirtschaft 1936, Nr. 25, Sp. 45.