

# UNTERNEHMENSWERTE



Wie stark wirken sich die Pandemie und steigende Energiekosten auf den Unternehmenswert von Hotel- und Gastronomiebetrieben aus?

TEXT: SIMON LENTNER, HUGO HUBER

**C**orona hat die Tourismusbranche in den letzten zwei Jahren hart getroffen. Hilfsmaßnahmen konnten noch schlimmere Auswirkungen zwar verhindern, aber wie sieht es mit der Entwicklung in den kommenden Monaten und Jahren aus? Welche Auswirkung hatte und hat Corona auf die Unternehmenswerte von Hotelbetrieben und können steigende Energiekosten abgedeckt werden?

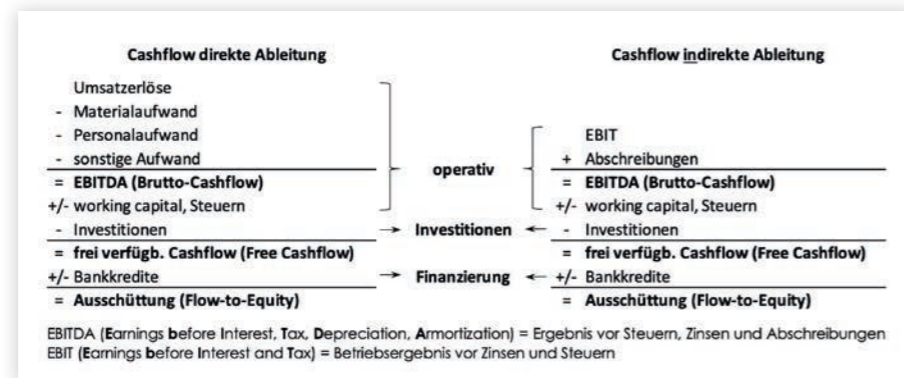
## GRUNDLEGENDES

Die moderne Unternehmensbewertung ist als Investitionsrechnung aufgebaut. Ausschlaggebend für die Wertfindung ist (fast) ausschließlich die zukünftige Entwicklung des Betriebes und aus Plan-Rechnungen plausibel ableitbare Ausschüttungen / Entnahmen / Cash-Flows. Diese Kenngrößen bilden die Grundlage für die Bewertung von Gastronomie- und Hotelbetrieben. Betriebe, die keine Überschüsse abwerfen, haben somit keinen darstellbaren Unternehmenswert (Untergrenze ist der Liquidationswert des Betriebes). Die Arbeitsleistung durch den Unternehmensinhaber selbst, die Finanzierungssituation, Investitionsbedarf

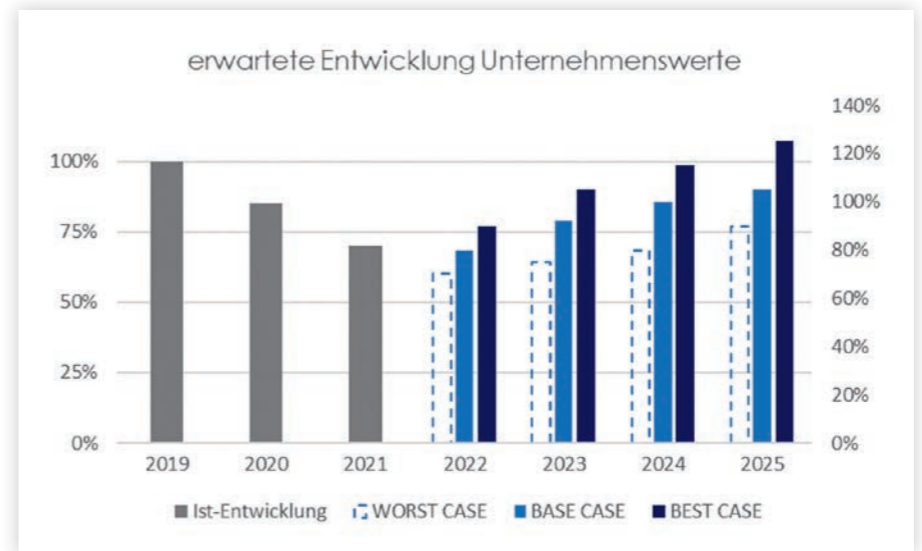
und so weiter sind entscheidende Faktoren, die analysiert werden und Eingang in eine plausible Planrechnung finden müssen. In der Praxis wird man sich hier in einem ersten Schritt an Erfolgsgrößen der Vergangenheit orientieren und so die Plausibilität der Planung beurteilen. Auch die Plausibilisierung anhand von Branchenkennzahlen (KMU-Forschung Austria) kann hier wertvolle Informationen liefern (siehe Abb. 1).

Um den Wert eines Hotelbetriebes ableiten zu können müssen die geplanten Ausschüttungen / Free Cash-Flows mit einem

risikoadäquaten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden. Wie man an Abbildung 2 sehen kann, kommt den Cashflows aus der ewigen Rente (auch die Fortführungsphase genannt, diese umfasst in der Regel 25 bis 50 künftige Jahre) die größte Bedeutung zu. Die Coronakrise sollte daher nach der Erholung in den Jahren 2023 und 2024 keinen dauerhaften negativen Einfluss auf die Unternehmenswerte von Tourismusbetrieben haben, da die Branche und die Gäste lernen werden und bereits gelernt haben, mit Corona umzugehen.



WACC-Verfahren Ableitung und DCF-Analyse	Planungszeitraum			
	2022P	2023P	2024P	ew.Rente
frei verfügb. Cashflow (Free Cashflow)	82,0	86,0	79,0	80,5
diskontierte Werte	76,4	74,7	63,9	1 034,9
<b>WACC - 7,30% - 1% Wachstumsabschlag</b>				
Marktwert Gesamtkapital	1 250,0			
- verzinsliches Fremdkapital	-400,0			
<b>Unternehmenswert per 31.12.2021</b>	<b>850,0</b>			



Aktuelle Studien der HVS-Gruppe (www.hvs.com – Hotel Valuation Index Europe 2021) zeigen, dass durch die Coronakrise die Unternehmenswerte von Hotel- und Gastronomiebetrieben in Europa im Jahr 2020 um bis zu 25 Prozent eingebrochen sind. Gravierende Unterschiede ergeben sich dabei zwischen Städtetourismus und Ferienregionen, sowie zwischen kleinstrukturierten Betrieben und größeren Hotelketten. Wien verzeichnet dabei als Referenzgröße für Österreich einen Einbruch von 18,2 Prozent bei den Hotelunternehmenswerten. Die aktualisierte Studie für das letzte Jahr sollte im Frühjahr 2022 veröffentlicht werden, dabei muss aber wohl erneut mit Einbrüchen von über 10 Prozent gerechnet werden. Die Reisetatistiken der letzten zwei Jahre lassen aber darauf schließen, dass das Urlaubsangebot im Westen Österreichs deutlich besser angenommen wird und demnach der Wertverlust durch die Pandemie ein Ende finden wird.

## AUSBLICK

Nach den erneuten Lockdowns vor dem Jahreswechsel und damit einhergehen-

den Beschränkungen im Tourismus wird es zeitverzögert, aber sukzessive in den nächsten zwei Jahren zu einer Erholung der Branche kommen. Wir gehen davon aus, dass die Unternehmenswerte von Hotel- und Gastronomiebetrieben in einem realistischen Szenario dann wieder das Niveau vor der Coronakrise erreichen. Verzögerungen bei der Erholung kann es durch den Krieg in der Ukraine und dem deutlichen Anstieg der Energiepreise geben. Hier wird mit Kostensteigerungen von bis zu 40 Prozent gerechnet. Allerdings berichtet die Tourismusbranche im Westen, dass verstärkt die Reiseziele im geografischen Nahbereich nachgefragt werden und Tirol hier mit einem guten Angebot überzeugen kann.

Gesamt betrachtet wird eine Erholung eintreten, die jedoch unterschiedlich stark ausfallen wird – während sich die Freizeitbranchen in Ferienregionen sehr rasch erholen werden, muss für den Städtetourismus mit den bekannten Problemen im internationalen Reiseverkehr mit einer deutlich langsameren Erholung gerechnet werden (siehe Abb. 3).

## UNTERNEHMENSWERT-BANDBREITE

Die Unternehmenswert-Bandbreiten sind eine Orientierungsgröße, die sich aus einer Vielzahl an durchgeführten objektivierten Unternehmensbewertungen ergibt. Der Unternehmenswert eines bestimmten Betriebes lässt sich dadurch aber nicht feststellen. Dazu bedarf es einer individuellen Analyse durch Spezialisten.

## Berechnungsbeispiel in € (zusammenfassend zur Grafik WACC-Verfahren):

- EBIT 100 (x Multiple – Bankverb.)
- Bankverbindlichkeiten 400
- Unternehmenswertbandbreite 500 – 1.300
- Mittelwert 900

## Aktuelle Bandbreiten-Multiples für die Bewertung von Gastronomie / Hotelbetrieben (KMU):

- EV / Umsatz: 0,7 bis 1,5
- EV / EBITDA: 6,5 bis 15
- EV / EBIT: 9 bis 17



## MAG. SIMON LENTNER HUGO HUBER, MSc

Steuerberater und Partner bei der Wirtschaftstreuhand Tirol sowie gerichtlich beidete Sachverständige. Einer ihrer Beratungsschwerpunkte liegt in der Unternehmensbewertung von Klein- und Mittelunternehmen. Rennweg 18, 6020 Innsbruck Tel.: 0512/58 99 02 [www.wtt.tirol](http://www.wtt.tirol)