

## **Fachliche Hinweise**

der **Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer**

# **zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus (CO-VID-19) auf Unternehmensbewertungen**

*(beschlossen vom Präsidium der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer am 15. April 2020)*

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>Seite</b>
<b>1. Präambel .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Einleitung .....</b>	<b>2</b>
<b>3. Stichtagsprinzip .....</b>	<b>2</b>
<b>3.1. Allgemeines .....</b>	<b>2</b>
<b>3.2. Bewertungsstichtage bis zum 31. Dezember 2019 .....</b>	<b>3</b>
<b>3.3. Bewertungsstichtage nach dem 31. Dezember 2019.....</b>	<b>3</b>
<b>4. Finanzielle Überschüsse .....</b>	<b>3</b>
<b>5. Kapitalkosten .....</b>	<b>4</b>
<b>6. Multiplikatorverfahren .....</b>	<b>5</b>
<b>Anhang: Erläuterungen und Anwendungshinweise .....</b>	<b>6</b>

## **1. Präambel**

- (1) Die vorliegenden Hinweise wurden von der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft erarbeitet. Eine Befassung des gesamten Fachsenats und die damit verbundenen Verfahren einer ordnungsgemäßen Beschlussfassung waren aufgrund der Dringlichkeit und der außergewöhnlichen Situation nicht möglich. Die Hinweise sind daher als Ausarbeitung einer Expertengruppe zum Wissenstand per 15. April 2020 zu verstehen und stellen kein Fachgutachten und keine Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft dar.
- (2) Klarstellend wird darauf hingewiesen, dass die vorliegenden Hinweise nur allgemeiner Art sein können und die Sachverhalte im Einzelfall und auf Basis der konkreten Fakten und Umstände durch den Wirtschaftstreuhänder zu beurteilen sind.

## **2. Einleitung**

- (3) Der Ausbruch der durch das Coronavirus (SARS-CoV-2) ausgelösten Pandemie („COVID-19“) hat weltweit zu bisher beispiellosen Auswirkungen auf das gesellschaftliche Leben geführt. Die von zahlreichen Staaten verfügte Einschränkungen des öffentlichen Lebens, die eine weitere Ausbreitung des Virus eindämmen sollen, konfrontieren ganze Wirtschaftszweige und damit zahlreiche Unternehmen mit grundlegend veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Die damit einhergehende große wirtschaftliche Unsicherheit hat sich u.a. in einem drastischen Einbruch von Börsenkursen und Börsenindices niedergeschlagen.
- (4) Gegenstand dieser fachlichen Hinweise sind vor diesem Hintergrund Fragen zu den Auswirkungen von COVID-19 auf Unternehmensbewertungen.

## **3. Stichtagsprinzip**

### **3.1. Allgemeines**

- (5) In Verbindung mit dem Stichtagsprinzip ist zunächst zu untersuchen, für welche Bewertungsstichtage Auswirkungen von COVID-19 in der Bewertung dem Grunde nach zu berücksichtigen sind. Dabei ist zu beachten, dass Unternehmenswerte nach KFS/BW 1 Rz (23) zeitpunktbezogen sind und stets für einen bestimmten Bewertungsstichtag festgestellt werden. Die Höhe des Unternehmenswerts hängt demnach entscheidend von den Verhältnissen am Bewertungsstichtag ab.
- (6) In diesem Sinne sind nach KFS/BW 1 Rz (24) bei der Wertermittlung alle dafür beachtlichen Informationen zu berücksichtigen, die bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätten erlangt werden können. Nach KFS/BW 1 Rz (24) sind Änderungen der wertbestimmenden Faktoren, die zwischen dem Bewertungsstichtag und dem (späteren) Abschluss der Bewertung eintreten, nur dann zu berücksichtigen, wenn ihre Wurzel vor dem Bewertungsstichtag liegt. Nach Ansicht der Arbeitsgruppe reicht es für eine Berücksichtigung von Entwicklungen nach dem Bewertungsstichtag aber nicht aus, dass sich rückblickend eine irgendwie geartete Kausalkette bis vor den Stichtag zurückverfolgen lässt. Erst später eintretende Entwicklungen sind vielmehr nur dann zu berücksichtigen, wenn sie bereits zum Bewertungsstichtag in der Wurzel angelegt und bei angemessener Sorgfalt erkennbar waren. Erkennbarkeit ist gegeben, wenn es zumindest überwiegend wahrscheinlich erscheint, dass diese Entwicklungen bereits am Bewertungsstichtag erwartet wurden.

### **3.2. Bewertungsstichtage bis zum 31. Dezember 2019**

- (7) Für Bewertungsstichtage bis zum 31. Dezember 2019 waren die globalen Auswirkungen von COVID-19 nach Ansicht der Arbeitsgruppe noch nicht mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu erwarten. Mangels Erkennbarkeit der späteren globalen Ausbreitung des Coronavirus und der damit verbundenen Folgewirkungen scheidet eine Berücksichtigung dieser Entwicklungen bei Unternehmensbewertungen auf Stichtage bis zum 31. Dezember 2019 aufgrund des Stichtagsprinzips aus.
- (8) Wird eine Bewertung auf einen Bewertungsstichtag bis zum 31. Dezember 2019 erst nach der Veröffentlichung dieses fachlichen Hinweises abgeschlossen, ist im Bericht darauf hinzuweisen, dass Auswirkungen von COVID-19 aufgrund des Stichtagsprinzips nicht berücksichtigt wurden.

### **3.3. Bewertungsstichtage nach dem 31. Dezember 2019**

- (9) Für Bewertungsstichtage nach dem 31. Dezember 2019 gilt grundsätzlich, dass die Erkennbarkeit der Auswirkungen von COVID-19 zum jeweiligen Stichtag länder- und einzelfallspezifisch zu beurteilen ist. Dabei ist auf das konkrete Geschäftsmodell und die räumlichen Aktivitäten des zu bewertenden Unternehmens Bedacht zu nehmen.
- (10) Im Rahmen dieser Beurteilung sind u.a. Veröffentlichungen von (Gesundheits-)Behörden, Einschränkungen des öffentlichen Lebens und des Wirtschaftsverkehrs durch behördliche Auflagen und deren konkrete Auswirkungen auf das zu bewertende Unternehmen sowie allgemeine wirtschaftliche Entwicklungen zu berücksichtigen. Dazu zählen insbesondere auch die mit der Ausbreitung von COVID-19 einhergehende Veränderung der Erwartungshaltung von Kapitalmarktteilnehmern und die erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit, die zum weltweiten Einbruch der Börsenkurse ab dem 24. Februar 2020 beitrugen.
- (11) Ist die Erkennbarkeit von wirtschaftlichen Auswirkungen von COVID-19 für einen nach dem 31. Dezember 2019 liegenden Bewertungsstichtag zu bejahen, sind die Auswirkungen auf die zukünftigen finanziellen Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens grundsätzlich in jenem Umfang zu berücksichtigen, der sich auf Basis des zum Bewertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt zu erlangenden Informationsstandes mit hinreichender Wahrscheinlichkeit erwarten ließ. Auf die für die Erkennbarkeit zum Stichtag maßgeblichen Umstände sowie auf den zum Bewertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt zu erlangenden Informationsstand ist im Bericht einzugehen.

## **4. Finanzielle Überschüsse**

- (12) Sind Auswirkungen von COVID-19 nach Maßgabe des Stichtagsprinzips bei der Planung der finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen, ist sowohl negativen als auch positiven Effekten von COVID-19 Rechnung zu tragen. Neben negativen Effekten wie etwa Umsatzausfällen und Ertragseinbrüchen sind daher auch etwaige staatliche Unterstützungen zur Kompensation von wirtschaftlichen Nachteilen einzubeziehen.
- (13) Die Berücksichtigung von Folgewirkungen von COVID-19 für das zu bewertende Unternehmen ist vielfach mit einer erheblichen Erhöhung der Planungsunsicherheit verbunden. Dieser erhöhten Unsicherheit sollte im Sinne von KFS/BW 1 Rz (66) durch die Ableitung von Erwartungswerten für die finanziellen Überschüsse aus Szenarien, denen Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet werden, begegnet werden.

- (14) Zur Abbildung der Folgen von COVID-19 in Planungsrechnungen kann zwischen den Auswirkungen einer kurz- bis mittelfristigen pandemischen Phase einschließlich einer nachfolgenden Erholungsphase und den langfristigen Folgewirkungen der Pandemie unterschieden werden.
- (15) Die Dauer der pandemischen Phase ist derzeit nur schwer abschätzbar. Sollte auch das Ausmaß ihrer Effekte auf die finanziellen Überschüsse nur schwer einzuschätzen sein, sind dafür unterschiedliche Szenarien zu analysieren. Das Ausmaß, in dem die Pandemie zu Auswirkungen auf die Ertragslage führt, hängt in hohem Maße von der Branche und vom individuellen Geschäftsmodell des zu bewertenden Unternehmens ab. Die Dauer der kurz- bis mittelfristigen Effekte wird durch die Länge der unmittelbaren Bedrohung durch das Virus in den für das zu bewertende Unternehmen relevanten Märkten und die Dauer der darauf folgenden Erholungsphase bestimmt.
- (16) Bei der Beurteilung der langfristigen Folgewirkungen der Pandemie ist für das konkrete Geschäftsmodell des zu bewertenden Unternehmens zu untersuchen, ob Anhaltspunkte dafür bestehen, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nach der Krise von jenen vor der Krise unterscheiden werden. Dabei ist u.a. auf etwaige Veränderungen im Konsumverhalten, in der Kommunikation, in der Logistik oder in Bezug auf Beschaffungsketten Bedacht zu nehmen. Insbesondere ist zu analysieren, inwieweit disruptive Entwicklungen für Geschäftsfelder des zu bewertenden Unternehmens, die bereits vor der Krise eingesetzt haben, durch die Krise voraussichtlich verstärkt werden. Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ist zu beachten, dass nach KFS/BW 1 Rz (79) Maßnahmen, die zu strukturellen Veränderungen des Unternehmens führen sollen, nur dann berücksichtigt werden dürfen, wenn sie zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet bzw. hinreichend konkretisiert sind.
- (17) Die Beurteilung der Plausibilität von Planungsrechnungen in Krisenzeiten stellt den Wirtschaftstreuhand vor besondere Herausforderungen. Von zentraler Bedeutung ist dabei die Frage, ob der durch COVID-19 erhöhte Unsicherheit bei der Ableitung der Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse in angemessener Form Rechnung getragen wurde. Erweist sich die Planungsrechnung insoweit als mangelhaft, hat der Wirtschaftstreuhand nach Maßgabe der Regelungen in KFS/BW 1 Rz (75) bis (78) vorzugehen und erforderlichenfalls Anpassungen vorzunehmen. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass nach KFS/BW 1 Rz (78) Unsicherheiten, die auf Mängel der Planungsrechnung zurückzuführen sind, weder durch pauschale Abschläge von den zu diskontierenden finanziellen Überschüssen noch durch Zuschläge zum Diskontierungssatz berücksichtigt werden dürfen.

## **5. Kapitalkosten**

- (18) Im Rahmen der Ermittlung der Kapitalkosten ist zu beurteilen, inwieweit sich die aufgrund von COVID-19 erhöhte Unsicherheit zum Bewertungsstichtag auch in erhöhten Renditeforderungen von Eigen- und Fremdkapitalgebern niedergeschlagen hat.
- (19) Auf Aktienmärkten war zu beobachten, dass sich die impliziten Marktrenditen mit dem ab 24. Februar 2020 eingetretenen Kursverfall an den Börsen sprunghaft erhöht haben, anschließend aber bis Ende März 2020 deutlich gesunken sind und das Niveau vor dem Kursverfall nahezu wieder erreicht haben. Der kurzfristige Anstieg der impliziten Marktrenditen ist allerdings auch auf den Umstand zurückzuführen, dass die in die Berechnung einfließenden Ertragserwartungen von Analysten erst zeitlich verzögert an die veränderten Rahmenbedingungen angepasst werden. Für Zeiträume ab Ende März 2020 lassen sich daher aus dieser Entwicklung nach Ansicht der Arbeitsgruppe keine Anhaltspunkte für ein – gegenüber dem Niveau vor dem Beginn des

Kursverfalls – nachhaltig wesentlich erhöhtes Renditeniveau ableiten. Zu beachten ist allerdings, dass die Volatilitäten auf den Aktienmärkten aktuell noch immer deutlich über dem Vor-Krisen-Niveau liegen. Die Arbeitsgruppe hält es vor diesem Hintergrund für sachgerecht, sich bei der Festlegung der erwarteten Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern) weiterhin an einer Bandbreite für die erwartete nominelle Markttrendite von 7,5% bis 9,0% gemäß der Empfehlung KFS/BW 1 E 7 zu orientieren.

- (20) Bei der Schätzung zukünftiger Beta-Faktoren auf Basis historischer Daten ist zu beachten, dass der ab 24. Februar 2020 eingetretene Kursverfall an den Börsen häufig zu verzerrenden Effekten führen wird. Dem kann etwa durch eine Ausklammerung des betreffenden Zeitraums aus der Analyse oder durch die Ermittlung von rollierenden Beta-Faktoren über einen längeren Zeitraum begegnet werden. Zu beurteilen ist in diesem Zusammenhang, inwieweit die erhobenen Beta-Faktoren das zukünftige systematische Risiko des zu bewertenden Unternehmens in dem durch COVID-19 veränderten Umfeld angemessen widerspiegeln.

## **6. Multiplikatorverfahren**

- (21) Im Rahmen der Plausibilitätsbeurteilung mit Multiplikatorverfahren ist darauf zu achten, dass sich aufgrund von COVID-19 sowohl Auswirkungen auf die Höhe der ausgewählten Bezugsgrößen als auch auf die Höhe der heranzuziehenden Multiplikatoren ergeben können. Zu untersuchen ist insbesondere, inwieweit Multiplikatoren, die auf Basis von Datenmaterial aus der Zeit vor der Ausbreitung von COVID-19 erhoben wurden, noch als aussagekräftig eingestuft werden können.

## **Anhang: Erläuterungen und Anwendungshinweise**

### **Zu Rz (3):**

Zu den Einflussfaktoren, die in Krisensituationen auf Börsenkurse einwirken, wird auf den fachlichen Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des deutschen Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen vom 25. März 2020 verwiesen.

### **Zu Rz (7):**

Am 31. Dezember 2019 war die Ausbreitung des Coronavirus (SARS-CoV-2) auf die Stadt Wuhan in China beschränkt und noch unklar, ob das Virus auch von Mensch zu Mensch übertragen wird. Substanzuelle Informationen über die mit diesem Virus verbundenen Bedrohungen wurden erst in den darauf folgenden Wochen bekannt. Die hier vertretene Ansicht steht im Einklang mit den zu Fragen der Rechnungslegung zum Stichtag 31. Dezember 2019 ergangenen Fachinformationen des Austrian Financial Reporting and Auditing Committee (AFRAC-Fachinformation COVID-19, April 2020), des deutschen Instituts der Wirtschaftsprüfer (Fachlicher Hinweis des IDW zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf die Rechnungslegung zum Stichtag 31.12.2019 und deren Prüfung, 4. März 2020) und der Accountancy Europe (Coronavirus crisis: Implications on reporting and auditing, 20. März 2020), die den Ausbruch von COVID-19 aus bilanzrechtlicher Sicht als wertbegründendes Ereignis einstufen.

### **Zu Rz (8):**

Wird der 31. Dezember 2019 nur als sog. „technischer“ Bewertungsstichtag im Rahmen einer Bewertung herangezogen, die effektiv auf einen nach dem 31. Dezember 2019 liegenden Bewertungsstichtag vorgenommen wird, sind die Auswirkungen von COVID-19 auf Basis ihrer Erkennbarkeit zum effektiven Bewertungsstichtag nach Maßgabe der Rz (9) ff. zu berücksichtigen.

### **Zu Rz (10):**

International sind u.a. folgende Ereignisse bedeutsam:

- 30. Jänner 2020: WHO ruft die internationale Gesundheitsnotlage aus
- 24. Februar 2020: Beginn des Kursverfalls an den internationalen Kapitalmärkten
- 8. März 2020: Als erster europäischer Staat führt Italien Ausgangsbeschränkungen in Norditalien ein
- 10. März 2020: Ganz Italien wird zur Sperrzone erklärt
- 11. März 2020: WHO erklärt das Vorliegen einer Pandemie
- Ab Mitte März 2020: Verhängung von Ausgangsbeschränkungen in zahlreichen Staaten, Einschränkungen des Flugverkehrs und Reisewarnungen
- Ab Ende März 2020: Korrektur der Konjunkturprognosen 2020 für die Staaten der Euro-Zone von positiv auf negativ (-2 bis -3%)
- 14. April 2020: IWF prognostiziert eine globale Rezession (weltweiter realer BIP-Verlust von 3%, in der Euro-Zone 7,5%)

In Österreich sind u.a. folgende Ereignisse bedeutsam:

- 10. März 2020: Bekanntgabe der ersten Einschränkungsmaßnahmen (u.a. für Veranstaltungen)
- 11. März 2020: Verbot von Veranstaltungen ab einer gewissen Teilnehmerzahl, Einreise aus Risikogebieten nur mit ärztlichem Attest

- 13. März 2020: Bekanntgabe der Beschränkung des öffentlichen Lebens auf ein Minimum ab dem 16. März 2020 (siehe dort)
- 14. März 2020: Ankündigung eines Corona-Krisenfonds in Höhe von EUR 4 Mrd.
- 16. März 2020: Ausgangsbeschränkungen mit wenigen Ausnahmen (z.B. berufliche Zwecke und notwendige Besorgungen), Schließung der nicht zur Grundversorgung nötigen Geschäfte, Veranstaltungsverbot
- 17. März 2020: Schließung aller Gastronomiebetriebe
- 18. März 2020: Aufstockung des staatlichen Hilfspakets auf EUR 38 Mrd.
- 20. März 2020: Verlängerung der Ausgangsbeschränkungen bis zum 13. April 2020
- 30. März 2020: Bekanntgabe des Verbots der touristischen Nutzung von Beherbergungsbetrieben
- 4. April 2020: Verbot der touristischen Nutzung von Beherbergungsbetrieben
- 6. April 2020: Verlängerung der Ausgangsbeschränkungen bis Ende April 2020, Bekanntgabe der schrittweisen Öffnung der Betriebe nach Ostern
- 9. April 2020: Höchste Reisewarnstufe für eine große Anzahl von Staaten
- 14. April 2020: Öffnung von Bau- und Gartenmärkten und kleinen Handelsbetrieben
- Geplant: Öffnung aller Geschäfte und Einkaufszentren ab 1. Mai 2020
- Geplant: Öffnung der Gastronomie und der Hotels Mitte bis Ende Mai 2020

#### **Zu Rz (11):**

Zu beachten ist, dass das bilanzrechtliche Wertaufhellungsprinzip für die Unternehmensbewertung keine Gültigkeit besitzt. Während im Jahresabschluss alle werterhellenden Umstände, die zwischen dem Bilanzstichtag und dem Tag der Aufstellung des Jahresabschlusses bekannt werden, zu berücksichtigen sind, gilt dies bei der Unternehmensbewertung nur für jene Entwicklungen nach dem Bewertungsstichtag, die bereits zum Bewertungsstichtag in der Wurzel angelegt und bei angemessener Sorgfalt erkennbar waren. Der Sorgfaltsmaßstab bezieht sich daher bei der Unternehmensbewertung auf die Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag verfügbaren Informationsstands, beim Jahresabschluss hingegen auch auf die Berücksichtigung aller werterhellenden Ereignisse im Zeitraum bis zu seiner Aufstellung.

#### **Zu Rz (14):**

Die in den Rz (59) ff. von KFS/BW 1 verankerten Grundsätze zur Planung der finanziellen Überschüsse in einer Detailplanungsphase, einer Grobplanungsphase und einer Rentenphase sind auch bei der Abbildung von Folgewirkungen von COVID-19 in Planungsrechnungen zu beachten.

#### **Zu Rz (15) f.:**

Zu denkmöglichen Verläufen der negativen Effekte der Pandemie wird auf den fachlichen Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des deutschen Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen vom 25. März 2020 verwiesen.