

5/2020

S. 143-186, ART.-NR. 28-33

Mai 2020

RWZ

RECHT UND RECHNUNGSWESEN

Herausgeber: Romuald Bertl, Aslan Milla, Robert Reiter,
Elisabeth Titz, Thomas Wenger, Werner Wiesner

Österreichische Post AG, PZ 082037670 P, LexisNexis, 1030 Wien, Marxergasse 25, ISSN 1018-3779

SCHWERPUNKT
Unternehmens-
bewertung und
COVID-19

GESELLSCHAFTS- & STEUERRECHT

» **Thomas Wenger/Gabriel Ebner:** Zweifelsfragen zur Anwendung von § 82 Abs 5 GmbHG

RECHNUNGSWESEN

- » **Gerhard Margetich/Alexander Schiebel:** Auswirkungen der Ausbreitung der COVID-19-Pandemie auf die Bilanzierung von Finanzinstrumenten bei Kreditinstituten nach dem 31. 12. 2019
- » **Klemens Eiter/Markus Patloch-Kofler:** Die Auswirkungen von COVID-19 auf Impairment-Tests gem IAS 36

UNTERNEHMENSBEWERTUNG

- » **Klaus Rabel:** Berufsständische fachliche Hinweise zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen
- » **Ewald Aschauer/Markus Isack/Victor Purtscher:** Zum Basiszins für die Unternehmensbewertung
- » **Markus Patloch-Kofler/Matthias Schmitzer:** Die implizite Marktrendite in Krisenzeiten



UNTERNEHMENSBEWERTUNG

Univ.-Prof. Dr. Klaus Rabel, WP/StB, CVA • Graz

Berufsständische fachliche Hinweise zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen

» RWZ 2020/31

Sowohl der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des deutschen IDW als auch die österreichische Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer haben kürzlich fachliche Hinweise zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen veröffentlicht, die ua Fragen zur Unternehmensplanung und zu den Kapitalkosten behandeln.

1. Einleitung

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat am 25. 3. 2020 einen fachlichen

Hinweis zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen veröffentlicht.¹ Angesichts des durch die COVID-19-Krise ausgelösten weltweiten Einbruchs der Börsenkurse ab Ende Februar 2020 grenzt der FAUB einleitend die Preisbildung für Aktien an den Börsen, bei der es gerade in Krisensituationen zu extremen Schwankungen komme, von fundamentalanalytischen Wertermittlungsmethoden wie dem anhand des Ertragswertverfahrens und der DCF-Verfahren ermittelten Zukunftserfolgswert eines Unternehmens ab. Auf Basis der An-

¹ IDW FN 2020, 329 ff.

forderungen eines langfristig orientierten Zukunftserfolgswertverfahrens wird in der Folge zunächst auf mögliche Auswirkungen der Corona-Krise auf die der Bewertung zugrunde zu legende Unternehmensplanung eingegangen. Abschließend nimmt der FAUB zu den Auswirkungen auf die Kapitalkosten Stellung.

Am 15. 4. 2020 hat die österreichische Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KSW) ebenfalls fachliche Hinweise zu Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen verlautbart, die von der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung (AGU) des Fachsenats für Betriebswirtschaft erarbeitet wurden.² Ergänzend zu den vom FAUB angesprochenen Themen geht die AGU auch auf das Stichtagsprinzip sowie auf Besonderheiten bei der Anwendung von Multiplikatorverfahren ein.

In beiden fachlichen Hinweisen wird einleitend festgestellt, dass die mit der Ausbreitung des Coronavirus einhergehenden Einschränkungen und Verhaltensänderungen zu großer wirtschaftlicher Unsicherheit geführt haben, die sich ua in einem drastischen Einbruch von Börsenkursen niedergeschlagen habe.

Dieser Beitrag erläutert die wesentlichen Aussagen dieser fachlichen Hinweise zu den Themen Stichtagsprinzip, Unternehmensplanung, Kapitalkosten und Multiplikatorverfahren und zeigt Übereinstimmungen und Unterschiede auf.

2. Stichtagsprinzip

Bei Unternehmensbewertungen, die erst zu einem späteren, nach dem Bewertungsstichtag liegenden Zeitpunkt abgeschlossen werden, stellt sich die Frage, ob und in welchem Umfang Auswirkungen von COVID-19 zu berücksichtigen sind. Nach Ansicht der AGU sind tatsächliche Entwicklungen nach dem Bewertungsstichtag nur dann zu berücksichtigen, wenn sie bereits zum Bewertungsstichtag in der Wurzel angelegt und bei angemessener Sorgfalt erkennbar waren. Neben dem objektiven Wurzelkriterium, das sich in der Umsetzung als in hohem Maße unbestimmt und nicht operational erweist,³ wird damit – in Übereinstimmung mit der deutschen Bewertungspraxis – entscheidend auf das subjektive Element der Erkennbarkeit abgestellt.⁴ Laut AGU ist Erkennbarkeit gegeben, wenn es zumindest überwiegend wahrscheinlich erscheint, dass diese Entwicklungen bereits am Bewertungsstichtag erwartet wurden.⁵

Nach Ansicht der AGU ist für Bewertungsstichtage bis zum 31. 12. 2019 davon auszugehen, dass die mit der späteren globalen Ausbreitung des Coronavirus verbundenen Folgewirkungen

noch nicht erkennbar waren, sodass eine Berücksichtigung dieser Entwicklungen bei Unternehmensbewertungen auf Stichtage bis zum 31. 12. 2019 aufgrund des Stichtagsprinzips ausscheidet. Im Anhang zu den fachlichen Hinweisen der AGU wird darauf verwiesen, dass nach den zum 31. 12. 2019 verfügbaren Informationen die Ausbreitung des Coronavirus (SARS-CoV-2) auf die Stadt Wuhan in China beschränkt und noch unklar war, ob das Virus auch von Mensch zu Mensch übertragen wird. Die Nichtberücksichtigung der Auswirkungen von COVID-19 zum Bewertungsstichtag 31. 12. 2019 steht im Einklang mit den in Deutschland und Österreich zu Fragen der Rechnungslegung zu diesem Stichtag ergangenen Fachinformationen, die den Ausbruch von COVID-19 aus bilanzrechtlicher Sicht als wertbegründendes Ereignis einstufen.⁶

Für Bewertungsstichtage nach dem 31. 12. 2019 ist nach Ansicht der AGU in einem ersten Schritt die Erkennbarkeit von Auswirkungen von COVID-19 zum jeweiligen Stichtag zu beurteilen. Dies hat länder- und einzelfallspezifisch im Lichte des konkreten Geschäftsmodells und der räumlichen Aktivitäten des zu bewertenden Unternehmens zu erfolgen. In die Beurteilung sind ua 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 einzubeziehen. Dazu zählen nach Ansicht der AGU insb 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. 2. 2020 beitrugen.

Ist die Erkennbarkeit von wirtschaftlichen Auswirkungen von COVID-19 für einen nach dem 31. 12. 2019 liegenden Bewertungsstichtag zu bejahen, ist in einem zweiten Schritt der Umfang dieser Auswirkungen auf die zukünftigen finanziellen Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens zu beurteilen. Nach Ansicht der AGU sind die Auswirkungen von COVID-19 auf die zukünftigen finanziellen Überschüsse grundsätzlich in jenem Umfang zu berücksichtigen, der sich auf Basis des zum Bewertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt zu erlangenden Informationsstandes mit hinreichender Wahrscheinlichkeit erwarten ließ. Maßgeblich sind damit die Verhältnisse am jeweiligen Bewertungsstichtag und die auf dieser Grundlage aufbauende Erwartungshaltung. Bemerkenswert ist, dass die AGU in diesem Zusammenhang ausdrücklich festhält, dass das bilanzrechtliche Wertaufhellungsprinzip für die Unternehmensbewertung keine Gültigkeit besitzt.⁷

Die Umsetzung dieser Grundsätze erfordert in der Praxis eine detaillierte einzelfallspezifische Analyse des zum jeweiligen Be-

² https://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resources/fachgutachten/2020_04_15nZB_Hinweise_Covid19_UBW_RF10a.pdf (abgerufen am 27. 4. 2020).

³ Zur Kritik an der Wurzeltheorie siehe Popp/Ruthardt in IDW (Hrsg), WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung (2018) Kap C Tz 114; Hüttemann/Meyer in Fleischer/Hüttemann (Hrsg), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung² (2019) § 14 Rz 14.48 f.

⁴ Während der deutsche Standard IDW S 1 in Rz 23 eine ausschließlich subjektive Abgrenzung vorsieht, nimmt der österreichische Standard KFS/BW 1 in Rz 24 auch auf das objektive Wurzelkriterium Bezug.

⁵ So auch Castedello in IDW (Hrsg), WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung (2018) Kap A Tz 76.

⁶ Fachlicher Hinweis des IDW zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf die Rechnungslegung zum Stichtag 31. 12. 2019 und deren Prüfung (Teil 1) vom 4. 3. 2020, IDW FN 2020, 311 ff; Austrian Financial Reporting and Auditing Committee, AFRAC-Fachinformation COVID-19, April 2020, https://www.afrac.at/wp-content/uploads/AFRAC_Fachinformation_COVID-19_April_2020.pdf (abgerufen am 27. 4. 2020).

⁷ Zur Irrelevanz der bilanzrechtlichen Wertaufhellung für die Unternehmensbewertung siehe Hüttemann/Meyer in Fleischer/Hüttemann (Hrsg), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung² § 14 Rz 14.62.



wertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt zu erlangenden Informationsstandes. Aus diesem Grund sehen die fachlichen Hinweise der AGU vor, dass im Bewertungsbericht auf die für die Erkennbarkeit zum Stichtag maßgeblichen Umstände sowie auf den zum Bewertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt zu erlangenden Informationsstand einzugehen ist. Als erste Hilfestellung zur Beurteilung dieser Fragen findet sich im Anhang zu den fachlichen Hinweisen der AGU eine chronologische Auflistung bedeutsamer Ereignisse in Verbindung mit der Ausbreitung des Coronavirus.

3. Unternehmensplanung

Nach Ansicht des FAUB kann derzeit angenommen werden, dass die Corona-Krise in ihrer weiteren Entwicklung dem Verlauf vorangegangener Pandemien ähneln wird. Im Hinblick auf die schwer einschätzbare Dauer der pandemischen Phase soll daher zwischen einer kurz- bis mittelfristigen sowie einer langfristigen Betrachtung unterschieden werden. In der kurz- bis mittelfristigen Betrachtung, in der sich in vielen Fällen zeitlich begrenzte negative Folgewirkungen (zB aus Nachfragerückgängen, Lieferengpässen, Personalausfällen, Werkschließungen) für die Unternehmen ergeben, ist nach Ansicht des FAUB derzeit insb die Dauer der negativen Effekte schwer abschätzbar. In der Folge werden Beispiele für mögliche Verläufe der negativen Effekte beschrieben.

Die Unterscheidung zwischen den Auswirkungen in einer kurz- bis mittelfristigen pandemischen Phase (einschließlich einer nachfolgenden Erholungsphase) und den langfristigen Folgewirkungen der Pandemie findet sich auch in den fachlichen Hinweisen der AGU. Die AGU empfiehlt allerdings in Rz 13 ausdrücklich die Ableitung von Erwartungswerten für die finanziellen Überschüsse aus Szenarien, denen Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet werden, sofern die Berücksichtigung von Folgewirkungen von COVID-19 mit einer erheblichen Erhöhung der Planungsunsicherheit verbunden ist.⁸ Nach Rz 15 ist eine Szenarioanalyse vorzunehmen, wenn sowohl die Dauer der pandemischen Phase als auch das Ausmaß ihrer Effekte auf die finanziellen Überschüsse nur schwer einzuschätzen sind.

Nach beiden fachlichen Hinweisen ist es zulässig, in der Planungsrechnung auch positive Effekte aus zu erwartenden staatlichen Unterstützungen zur Kompensation von wirtschaftlichen Nachteilen aufgrund von COVID-19 zu berücksichtigen.

Übereinstimmung besteht auch dahin gehend, dass auf die Beurteilung der langfristigen Folgewirkungen der Pandemie für das konkrete Geschäftsmodell des zu bewertenden Unternehmens besonderes Augenmerk zu legen ist. Dabei ist ua auf etwaige Veränderungen im Konsumverhalten, in der Kommunikation, in der Logistik oder in Bezug auf Beschaffungsketten Bedacht zu nehmen und zu analysieren, inwieweit Pläne aus der Vor-Krisen-Zeit noch als Basis für die Einschätzung der langfristigen Unternehmensentwicklung herangezogen werden können. Die AGU weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass Maß-

nahmen, die zu strukturellen Veränderungen des Unternehmens führen sollen, bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte nach KFS/BW 1 Rz 79 nur dann berücksichtigt werden dürfen, wenn sie zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet bzw hinreichend konkretisiert sind.

Beide Fachhinweise betonen auch die besonderen Herausforderungen für den Bewerter, die mit der Beurteilung der Plausibilität von Planungsrechnungen in Krisenzeiten verbunden sind. Hervorgehoben wird, dass der Bewerter auf eine Anpassung der Unternehmensplanung hinzuwirken hat, wenn sich derartige Erfordernisse aufgrund der veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergeben. Nach Ansicht der AGU ist dabei von zentraler Bedeutung, ob der durch COVID-19 erhöhte Unsicherheit bei der Ableitung der Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse in angemessener Form Rechnung getragen wurde.

4. Kapitalkosten

4.1. Marktrisikoprämie

Ausgehend von einem pluralistischen Ansatz und einer Bandbreite für die nominelle Marktrendite iHv 7,0 % bis 9,0 % hatte der FAUB am 25. 10. 2019 unter Orientierung an am unteren Ende beobachtbaren Marktrenditen eine Anhebung der Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern) auf 6,0 % bis 8,0 % (von zuvor 5,5 % bis 7,0 %) empfohlen. Im fachlichen Hinweis vom 25. 3. 2020 hält der FAUB auch im Hinblick auf die seines Erachtens aus der Corona-Krise resultierende erhöhte Unsicherheit an dieser Empfehlung fest. Ausschlaggebend dafür ist nach Ansicht des FAUB das mit der langfristigen Ausrichtung der Zukunftserfolgswertverfahren verbundene Erfordernis, Kapitalmarktdaten ebenfalls langfristig zu beurteilen. Der FAUB bekennt sich ausdrücklich zur Orientierung an langfristigen Analysen von Renditen auch in Krisenzeiten und lehnt die Ableitung der Marktrisikoprämie aus Kapitalmarktdaten ab, die durch kurzfristige Ausschläge und mögliche Übertreibungen der Kapitalmärkte gekennzeichnet sind. Vor dem Hintergrund der erst im Oktober 2019 vorgenommenen Anhebung der Bandbreite für die Marktrisikoprämie reflektiert sich nach Ansicht des FAUB die aus der Corona-Krise resultierende erhöhte Unsicherheit auch äquivalent über die Risikoprämie im Kapitalisierungszinssatz.

Anfang April 2020 hat *Meitner* den vom FAUB vertretenen Standpunkt scharf kritisiert und gefordert, der krisenbedingt erhöhten Unsicherheit, die im sprunghaften Anstieg von Aktienvolatilitäts-Indizes bis in die Nähe des Finanzkrisen-Levels und in der Erhöhung von impliziten Marktrisikoprämien auf über 10 % ab etwa Ende Februar 2020 beobachtbar sei, müsse auch durch eine erhöhte Marktrisikoprämie Rechnung getragen werden.⁹

Die AGU orientiert sich seit Anfang des Jahres 2018 bei der Festlegung der Marktrisikoprämie an der Empfehlung KFS/BW 1 E 7,

⁸ So auch *Bartl/Patloch-Kofler/Schmitzer*, Auswirkungen der COVID-19-Krise auf die Unternehmensbewertung, RWZ 2020, 138.

⁹ *Meitner*, Coronavirus und Unternehmensbewertung: Warum der FAUB nicht richtig liegt, <https://valuesque.com/2020/04/01/coronavirus-und-unternehmensbewertung-warum-der-faub-nicht-richtig-liegt-teil-2-der-kapitalkostendiskussion/> (abgerufen am 27. 4. 2020).

die eine stichtagsbezogene Ableitung der erwarteten Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern) aus der erwarteten nominellen Markttrendite von 7,5 % bis 9,0 % vorsieht.¹⁰ Abweichend von der Vorgehensweise des FAUB bezieht sich die Empfehlung der AGU nicht unmittelbar auf die Bandbreite für die Marktrisikoprämie, sondern nur auf jene für die Markttrendite. Die von AGU und FAUB bereits vor Ausbruch der Corona-Krise vorgegebenen Korridore für die Markttrendite sind nahezu deckungsgleich. Wenngleich die Empfehlung KFS/BW 1 E 7 offenlässt, nach welchen konkreten Kriterien der Korridor für die nominelle Markttrendite festgelegt wurde, können nach Rz 4 der Empfehlung Anhaltspunkte für die Höhe der erwarteten Marktrisikoprämie aus Erhebungen zu impliziten Markttrenditen gewonnen werden. Ähnlich wie der FAUB verfolgt die AGU daher einen pluralistischen Ansatz, der auch eine Orientierung an impliziten Kapitalkosten einschließt.

Vor diesem Hintergrund hält die AGU im fachlichen Hinweis zu den Auswirkungen der Corona-Krise zunächst fest, dass auf Aktienmärkten zu beobachten war, dass sich die impliziten Markttrenditen mit dem ab 24. 2. 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.¹¹ Da der kurzfristige Anstieg der impliziten Markttrenditen auch auf den Umstand zurückgeführt wird, dass die in die Berechnung einfließenden Ertragsersparungen von Analysten erst zeitlich verzögert an die veränderten Rahmenbedingungen angepasst werden, lassen sich aus dieser Entwicklung nach Ansicht der AGU für Zeiträume ab Ende März 2020 keine Anhaltspunkte für ein – gegenüber dem Niveau vor dem Beginn des Kursverfalls – nachhaltig wesentlich erhöhtes Renditeniveau ableiten.¹² Im Ergebnis hält somit auch die AGU an dem bereits vor der Corona-Krise festgelegten Korridor für die erwartete nominelle Markttrendite von 7,5 % bis 9,0 % gemäß der Empfehlung KFS/BW 1 E 7 fest.

Zur Frage, in welchem Teilbereich dieses Korridors die Markttrendite ab dem Ausbruch der Corona-Krise festgelegt werden soll, enthalten die fachlichen Hinweise der AGU keine explizite Aussage.¹³ Der Hinweis auf die aktuell noch immer deutlich über dem Vor-Krisen-Niveau liegenden Volatilitäten auf den Aktienmärkten kann es aber in Abhängigkeit von den Verhältnissen zum Bewertungsstichtag als sachgerecht erscheinen lassen, die Markttrendite tendenziell über jenem Niveau festzulegen, das vor dem Ausbruch der Corona-Krise gewählt wurde. In

diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Empfehlung KFS/BW 1 E 7 – abweichend von der Empfehlung des FAUB aus Oktober 2019 – grundsätzlich auch den Ansatz von Marktrisikoprämien über 8,0 % zulässt. Da die Marktrisikoprämie nach KFS/BW 1 E 7 stichtagsbezogen als Differenz zwischen Markttrendite und Basiszins ermittelt wird, tritt dies bei einem Basiszins von in etwa null – wie dies zB zum 31. 3. 2020 der Fall war – bereits bei Festlegung einer knapp über 8,0 % liegenden Markttrendite ein.

4.2. Betafaktor

Während der FAUB zur Ableitung von Betafaktoren keine Aussagen trifft, weist die AGU darauf hin, dass bei der Schätzung zukünftiger Betafaktoren auf Basis historischer Daten zu beachten ist, dass der ab 24. 2. 2020 eingetretene Kursverfall an den Börsen häufig zu verzerrenden Effekten führen wird.¹⁴ Dem kann nach Ansicht der AGU zB durch eine Ausklammerung des betreffenden Zeitraums aus der Analyse oder durch die Ermittlung von rollierenden Betafaktoren über einen längeren Zeitraum begegnet werden. Außerdem ist nach Ansicht der AGU zu beurteilen, inwieweit die erhobenen Betafaktoren das zukünftige systematische Risiko des zu bewertenden Unternehmens in dem durch COVID-19 veränderten Umfeld angemessen widerspiegeln.

4.3. Fremdkapitalkosten

Nach Ansicht der AGU ist ebenfalls zu beurteilen, inwieweit sich die aufgrund von COVID-19 erhöhte Unsicherheit zum Bewertungsstichtag auch in erhöhten Renditeforderungen von Fremdkapitalgebern niedergeschlagen hat. Nähere Hinweise dazu werden allerdings nicht gegeben. *Bartl/Patloch-Kofler/Schmitzer* haben aber bereits gezeigt, dass sich die krisenbedingten Verwerfungen am Kapitalmarkt auch in deutlich erhöhten Credit Spreads der Unternehmensanleihen niedergeschlagen haben.¹⁵

5. Multiplikatorverfahren

In den fachlichen Hinweisen der AGU wird abschließend auf Auswirkungen von COVID-19 auf die Plausibilitätsbeurteilung mithilfe von Multiplikatorverfahren eingegangen. Demnach ist zu beachten, dass sowohl die ausgewählten Bezugsgrößen als auch die erhobenen Multiplikatoren krisenbedingten Verzerrungen unterliegen können. Nach Ansicht der AGU ist insb zu untersuchen, inwieweit Multiplikatoren, die auf Basis von Datenmaterial aus der Zeit vor der Ausbreitung von COVID-19 erhoben wurden, noch als aussagekräftig eingestuft werden können.

6. Fazit

Die fachlichen Hinweise des FAUB und der AGU zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmens-

¹⁰ Siehe dazu *Rabel*, Empfehlung KFS/BW 1 E 7 zu Basiszins und Marktrisikoprämie, BWP 2018, 2 ff.

¹¹ Siehe dazu die bei *Bartl/Patloch-Kofler/Schmitzer*, RWZ 2020, 140, dargestellte Entwicklung der impliziten Markttrenditen für den STOXX Europe 600, den CDAX und den ATX Prime im Zeitraum vom 1. 1. 2020 bis 6. 4. 2020.

¹² So auch *Bartl/Patloch-Kofler/Schmitzer*, RWZ 2020, 140.

¹³ *Purtscher*, Fachliche Hinweise der KSW zu Auswirkungen von COVID-19 auf Unternehmensbewertungen, Lexis 360 Rechtsnews 28929 vom 21. 4. 2020, https://360.lexisnexis.at/d/rechtsnews/fachliche_hinweise_der_ksw_zu_auswirkungen_von_cov/n_2020_17_lnat_news_028929_c76a9c9b63?origin=rl (abgerufen am 29. 4. 2020), will den fachlichen Hinweisen der AGU allerdings eine generelle „Einordnung“ der Markttrendite im oberen Bereich der Bandbreite entnehmen.

¹⁴ Siehe dazu auch *Bartl/Patloch-Kofler/Schmitzer*, RWZ 2020, 141.

¹⁵ *Bartl/Patloch-Kofler/Schmitzer*, RWZ 2020, 141.



ART.-NR.: 32

UNTERNEHMENSBEWERTUNG

bewertungen decken sich weitgehend in Bezug auf die Planung der finanziellen Überschüsse. Hinsichtlich der Marktrisikoprämie halten sowohl der FAUB als auch die AGU an ihren bereits vor Ausbruch der Krise empfohlenen Bandbreiten für die Marktrisikoprämie (FAUB) bzw für die Marktrendite (AGU) auch für die Zeit nach Ausbruch der Krise fest. Die fachlichen Hinweise der AGU gehen darüber hinaus auf die stichtagsbezogene Berücksichtigung von Auswirkungen der Corona-Krise, auf die Schätzung zukünftiger Betafaktoren sowie auf Besonderheiten bei der Anwendung von Multiplikatorverfahren ein.

➔ **Redaktioneller Hinweis:** Dieser Beitrag erscheint auch im BewertungsPraktiker, Heft 2/2020.



Der Autor:

Univ.-Prof. Dr. **Klaus Rabel** ist Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmensführung an der Karl-Franzens-Universität Graz, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, CVA (EACVA) und geschäftsführender Gesellschafter der Rabel & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Graz. Er ist stv. Vorsitzender des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer, Leiter der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung sowie Autor zahlreicher Fachpublikationen zur Unternehmensbewertung und zum Umgründungssteuerrecht.

✉ klaus.rabel@rabelpartner.at

🌐 lesen.lexisnexis.at/autor/Rabel/Klaus

Foto: Atelier Jungwirth