

95. Jahrgang / 10. Juni 2020 / Nr. 16/17

# SWK

Steuer- und Wirtschaftskartei

**Linde**  
www.lindeverlag.at

## **Topthema: Der Fixkostenzuschuss**

Grundlagen, Antragstellung und Praxishinweise

## **COVID-19 im Blickpunkt**

Kommission genehmigt Entschädigungsregelung

Neuerungen bei der Kurzarbeit

Gesetzgebungs-Update

Praxisfragen zum WiEReG

Unternehmensbewertung in Krisenzeiten

## **Retourwaren**

Sachspende, Entsorgung, Verzicht auf Rückversand

## **Körperschaftsteuer**

Freibetrag nur bei unbeschränkter Steuerpflicht?

Ein kurioses Redaktionsversehen

## **Bestandvertragsgebühr**

Widersprüchliche Judikatur zur Vertragsdauer

BFG zu vereinbartem Präsentationsrecht

## **Sanierung/Finanzierung**

Genussrechte als Gestaltungsinstrumente

geeignet, sondern kann allenfalls bei späterer Einleitung eines Finanzstrafverfahrens als strafmilderndes Geständnis gewertet werden. Solange die Tat jedoch nicht entdeckt ist bzw. dies dem Täter nicht bekannt ist und auch keine Verfolgungshandlungen gesetzt wurden, kann auch nach Änderungsmeldung noch wirksam Selbstanzeige erstattet werden – das Risiko ist nur signifikant höher als bei umgekehrter Reihenfolge.



### Auf den Punkt gebracht

Gerade auch in Krise und Insolvenz ist eine einzelfallbezogene Betrachtung erforderlich, um Compliance mit den Bestimmungen des WiEReG zu gewährleisten. In Form der Erleichterungen durch das 3. COVID-19-Gesetz ist für bis zum 30. 4. 2020 aufgetretene Fallkonstellationen zumindest vorläufig ein zusätzlicher Zeitpuffer gegeben. Außerhalb des Anwendungsbereichs bleibt in den im Beitrag dargestellten Fallkonstellationen die subsidiäre Meldung als *ultima ratio* zur Verhinderung von Meldepflichtverletzungen bis zum Vorliegen vollständiger Unterlagen bzw. zur Erreichbarkeit erforderlicher Personen bzw. die Selbstanzeige zu deren Sanierung, falls doch etwas passiert sein sollte.

---

---

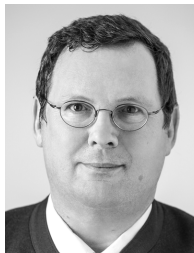
---

## Bilanzierung

# COVID-19 und Unternehmensbewertung

## Analyse von Bewertungsstichtag, Planung, Plausibilisierung und Diskontierungszins

PETER HAGER\*)



**Die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KSW) und der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) haben fachliche Hinweise zur Auswirkung der COVID-19-Krise auf die Unternehmensbewertung veröffentlicht. Auch in den Empfehlungen zur Bilanzierung<sup>1)</sup> in Zeiten von COVID-19 finden sich wertvolle Hinweise für die Unternehmensplanung. Ausgangspunkt der Analyse ist der Bewertungsstichtag, da dieser zentral für die Berücksichtigung von Informationen ist. Als nächstes sollen Planung und Plausibilisierung in Krisenzeiten untersucht werden. Abschließend wird die Auswirkung auf den Diskontierungszins betrachtet.**

---

\*) Ing. Mag. Peter Hager ist Fachexperte des bundesweiten Fachbereichs Einkommen- und Körperschaftsteuer.

1) So in AFRAC, AFRAC-Fachinformation: Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus (COVID-19) auf die Unternehmensberichterstattung (April 2020), abrufbar unter [www.afrac.at/wp-content/uploads/AFRAC\\_Fachinformation\\_COVID-19\\_April\\_2020.pdf](http://www.afrac.at/wp-content/uploads/AFRAC_Fachinformation_COVID-19_April_2020.pdf); IDW, Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf die Rechnungslegung zum Stichtag 31. 12. 2019 und deren Prüfung, Fachlicher Hinweis des IDW (4. 3. 2020), abrufbar unter <https://www.idw.de/idw/im-fokus/coronavirus/auswirkungen-der-ausbreitung-des-coronavirus-auf-rechnungslegung-und-pruefung--teil-1--fachlicher-hinweis-des-idw-/122498>; IDW, Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf die Rechnungslegung und deren Prüfung (Teil 2), Fachlicher Hinweis des IDW (25. 3. 2020), abrufbar unter <https://www.idw.de/idw/im-fokus/coronavirus/auswirkungen-der-ausbreitung-des-coronavirus-auf-rechnungslegung-und-pruefung--teil-2--fachlicher-hinweis-des-idw-/122878>; IDW, Zweifelsfragen zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf die Rechnungslegung und deren Prüfung (Teil 3), Fachlicher Hinweis des IDW (8. 4. 2020), abrufbar unter <https://www.idw.de/idw/im-fokus/coronavirus/auswirkungen-der-ausbreitung-des-coronavirus-auf-rechnungslegung-und-pruefung--teil-3--fachlicher-hinweis-des-idw-/123092> (Zugriff jeweils am 11. 5. 2020).

## 1. Stichtagsprinzip

### 1.1. Allgemeines

Die zentrale Bedeutung des Bewertungsstichtags verdeutlicht folgendes Zitat: „Der Wert eines Unternehmens und der Stichtag, zu dem dieser Wert ermittelt wurde, sind ein untrennbares Datenpaar.“<sup>2)</sup>

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln.<sup>3)</sup> Sie sollen jenen Preis widerspiegeln, den die Parteien im Zeitpunkt vereinbart hätten.<sup>4)</sup> Was man am Bewertungsstichtag auch bei angemessener Sorgfalt nicht wissen konnte, hätte den am Bewertungsstichtag vereinbarten Preis nicht beeinflusst.<sup>5)</sup> Durch den Bewertungsstichtag entscheidet sich ua,<sup>6)</sup>

- welche Entwicklungen und Vorkommnisse Teil der Unternehmensprognose werden;
- welche Maßnahmen in der Unternehmensplanung noch Berücksichtigung finden dürfen;
- welche Daten zur Ableitung des Kalkulationszinssatzes zur Anwendung kommen.

#### 1.1.1. Bewertungsstichtag und Entwicklungen

Bei Prognosen auf gegenwärtige oder künftige Stichtage wird das Problem in der Beibringung von Informationen für die Planung bestehen. Bei Prognosen auf vergangene Stichtage liegt das Problem in der Ausblendung von Informationen, die man nicht haben konnte. Weiter zurückliegende Stichtage und rasch wechselnde Erkenntnisstände sind dabei besonders problematisch.<sup>7)</sup>

Bei der Ermittlung eines Unternehmenswertes sind alle für die Wertermittlung beachtlichen Informationen, die bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätten erlangt werden können, zu berücksichtigen.<sup>8)</sup> Wann die Information tatsächlich zugegangen ist, spielt grundsätzlich keine Rolle.<sup>9)</sup> Jedenfalls unbeachtlich sind spekulative Hoffnungen und Befürchtungen.<sup>10)</sup>

Änderungen der wertbestimmenden Faktoren zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Abschluss der Bewertung sind nur dann zu berücksichtigen, wenn ihre Wurzel vor dem Bewertungsstichtag liegt.<sup>11)</sup> Dieser Grundsatz wird in der Fachliteratur als „Wurzeltheorie“ bezeichnet.<sup>12)</sup> Im Hinblick auf COVID-19 stellt die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung fest, dass es für eine Berücksichtigung von Entwicklungen nach dem Bewertungsstichtag aber nicht ausreicht, dass sich rückblickend eine irgendwie gearbete Kausalkette bis vor den Stichtag zurückverfolgen lässt.<sup>13)</sup> Probleme bei der Anwendung der Wurzeltheorie bestehen insbesondere darin, dass<sup>14)</sup>

<sup>2)</sup> Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert<sup>3</sup> (2018) 159.

<sup>3)</sup> Vgl. IDW, IDW S 1 idF 2008, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (2. 4. 2008) Rz 22; KWT, Fachgutachten zur Unternehmensbewertung, KFS/BW 1 (26. 3. 2014) Rz 23.

<sup>4)</sup> Vgl. Grobfeld, Recht der Unternehmensbewertung (2012) Rz 309.

<sup>5)</sup> Vgl. Moxter, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung (1990) 168.

<sup>6)</sup> Zu weiteren Konsequenzen aus dem Bewertungsstichtag siehe Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert<sup>3</sup>, 163.

<sup>7)</sup> Eine Hilfe dabei stellt die Zeittafel in Pkt 1.2.4. dar.

<sup>8)</sup> Vgl. KFS/BW 1, Rz 24.

<sup>9)</sup> Vgl. Moxter, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 174.

<sup>10)</sup> Vgl. Grobfeld, Recht der Unternehmensbewertung, Rz 315.

<sup>11)</sup> KFS/BW 1, Rz 24.

<sup>12)</sup> Vgl. Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert<sup>3</sup>, 164 und die dort angeführten Beispiele.

<sup>13)</sup> KSW, Fachliche Hinweise zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus (COVID-19) auf Unternehmensbewertungen (15. 4. 2020) Rz 6, im Folgenden: Fachliche Hinweise COVID-19, abrufbar unter [https://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resourcen/fachgutachten/2020\\_04\\_15nZB\\_Hinweise\\_Covid19\\_UBW\\_RF10a.pdf](https://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resourcen/fachgutachten/2020_04_15nZB_Hinweise_Covid19_UBW_RF10a.pdf) (Zugriff am 11. 5. 2020).

<sup>14)</sup> Vgl. Ihlau/Duschka, Besonderheiten bei der Bewertung von KMU (2019) 78.

- aussagefähige Dokumente aufgrund der großen zeitlichen Distanz nicht mehr vorliegen;
- Auskunftspersonen möglicherweise nicht mehr im Unternehmen tätig oder befangen sind und erforderliche Dokumente zurückhalten;
- der Zugriff auf diese Unterlagen rechtlich nicht möglich ist.

Im Hinblick auf eine Beweisvorsorge sollten Beweise daher möglichst frühzeitig besorgt werden.

Nicht alle Ereignisse lassen sich bei angemessener Sorgfalt vorhersehen. So war zB der Anschlag auf das World Trade Center am 11. 9. 2001 oder die Finanzkrise infolge der Insolvenzmeldung von *Lehman Brothers* am 15. 9. 2008 nicht absehbar.<sup>15)</sup> Werden Erkenntnisse berücksichtigt, die ihre Wurzel nach dem Bewertungsstichtag haben, ist das Bewertungsgutachten nicht verwertbar.<sup>16)</sup>

### 1.1.2. Bewertungsstichtag und Maßnahmen

Neben den von der Umwelt bedingten Einflüssen sind auch die vom Unternehmen geplanten Maßnahmen und ihre Auswirkungen auf die zukünftigen Erfolge zu beachten. Bei Ermittlung des objektivierte Unternehmenswertes dürfen nur hinreichend konkretisierte Maßnahmen berücksichtigt werden.<sup>17)</sup> Sowohl IDW S 1 als auch KFS/BW 1 sehen vor, dass bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte grundsätzlich von dem zum Bewertungsstichtag bestehenden Unternehmenskonzept auszugehen ist.<sup>18)</sup> Die Berücksichtigung kostenseitig erzielbarer Vorteile im objektivierten Unternehmenswert setzt allerdings nach Ansicht des IDW voraus, dass die entsprechenden Maßnahmen bereits eingeleitet wurden.<sup>19)</sup>

### 1.1.3. Bewertungsstichtag und Zinssatz

Die Daten zur Ableitung des Zinssatzes sind stichtagsbezogen. Bei dieser Zinsprognose sind auch die am Bewertungsstichtag erwarteten Zinsänderungen zu berücksichtigen.<sup>20)</sup>

## 1.2. Stichtagsprinzip und COVID-19

### 1.2.1. COVID-19

Die globale COVID-19-Krise wird durch das neue Coronavirus (SARS-CoV-2)<sup>21)</sup> verursacht. Die spezifischen Ausprägungen des Virus sind zwar neu, es wird jedoch angenommen, dass der Verlauf vorangegangenen Pandemien ähneln wird.<sup>22)</sup>

<sup>15)</sup> Für weitere Beispiele siehe *Wollny*, Der objektivierte Unternehmenswert<sup>3</sup>, 165.

<sup>16)</sup> *Wollny*, Der objektivierte Unternehmenswert<sup>3</sup>, 186 unter Verweis auf OLG Stuttgart 1. 10. 2003, 4 W 34/93.

<sup>17)</sup> Vgl KFS/BW 1, Rz 79 bzw IDW S 1, Rz 32. KFS/BW 1 legt den Begriff auf das Unternehmenskonzept ändernde Maßnahmen fest, IDW S 1 bezieht alle Erweiterungsinvestitionen ein.

<sup>18)</sup> *Mandl/Rabel*, Gegenüberstellung der neuen Fachgutachten IDW S 1 und KFS/BW 1, RWZ 2006, 104.

<sup>19)</sup> *Mandl/Rabel*, RWZ 2006, 104, unter Verweis auf *IDW*, Wirtschaftsprüfer Handbuch II (2002) Tz A 108.

<sup>20)</sup> Vgl *IDW*, Bewertung und Transaktionsberatung (2018) Tz A 82.

<sup>21)</sup> Umfangreiche Informationen bei *Wikipedia* unter den Stichwörtern „SARS-CoV-2“, „COVID-19“, „COVID-19-Pandemie“ und dort unter mehreren Seiten zu den Entwicklungen in einzelnen Staaten, jeweils abgefragt am 23. 4. 2020. Die Funktion „Versionsgeschichte“ bietet zudem die Möglichkeit, den Stand zu einem bestimmten Stichtag abzufragen.

<sup>22)</sup> *IDW*, Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen, Fachlicher Hinweis des FAUB (25. 3. 2020) 1.

### 1.2.2. COVID-19 und Bewertungsstichtage bis zum 31. 12. 2019

Bei Unternehmensbewertungen bis zum Stichtag 31. 12. 2019 sind die Auswirkungen von COVID-19 nicht zu berücksichtigen.<sup>23)</sup> Ausnahmen von diesem Prinzip sind denkbar, so zB bei Bewertung eines Werks in China.<sup>24)</sup>

### 1.2.3. COVID-19 und Bewertungsstichtage nach dem 31. 12. 2019

Für Bewertungsstichtage nach dem 31. 12. 2019 gilt grundsätzlich, dass die Erkennbarkeit der Auswirkungen von COVID-19 zum jeweiligen Stichtag länder- und einzel-fallspezifisch zu beurteilen ist. Dabei ist auf das konkrete Geschäftsmodell und die räumlichen Aktivitäten des zu bewertenden Unternehmens Bedacht zu nehmen.<sup>25)</sup> Der genaue Zeitpunkt lässt sich anhand verschiedener Kriterien wie 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 eingrenzen.<sup>26)</sup>

Markante Punkte für die KSW<sup>27)</sup> sind die Veränderung der Erwartungshaltung von Kapitalmarktteilnehmern und die erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit, die zum weltweiten Einbruch der Börsenkurse ab dem 24. 2. 2020 beitrugen. Nach dem IDW<sup>28)</sup> ist durch die Ausweitung der Infektionen ab Januar 2020 von einer Erkennbarkeit auszugehen.

### 1.2.4. COVID-19 – Zeittafel

Am 31. 12. 2019 war die Ausbreitung von COVID-19 auf die Stadt Wuhan in China beschränkt; es war noch unklar, ob das Virus auch von Mensch zu Mensch übertragen wird.<sup>29)</sup> Zur Verdeutlichung der weiteren Entwicklung und als Hilfsmittel bei der Konkretisierung sei folgende Zeittafel aus den fachlichen Hinweisen der KSW<sup>30)</sup> aufgelistet:

#### **International bedeutende Ereignisse:**

- 30. 1. 2020: WHO ruft die internationale Gesundheitsnotlage aus.
- 24. 2. 2020: Beginn des Kursverfalls an den internationalen Kapitalmärkten.
- 8. 3. 2020: Als erster europäischer Staat führt Italien Ausgangsbeschränkungen in Norditalien ein.
- 10. 3. 2020: Ganz Italien wird zur Sperrzone erklärt.
- 11. 3. 2020: WHO erklärt das Vorliegen einer Pandemie.
- Ab Mitte März: Verhängung von Ausgangsbeschränkungen in zahlreichen Staaten, Einschränkungen des Flugverkehrs und Reisewarnungen.
- Ab Ende März: Korrektur der Konjunkturprognosen 2020 für die Staaten der Eurozone von positiv auf negativ (-2 % bis -3 %).
- 14. 4. 2020: IWF prognostiziert eine globale Rezession (weltweiter realer BIP-Verlust von 3 %, in der Eurozone 7,5 %).

<sup>23)</sup> Vgl KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 7, aber auch hinsichtlich Bilanzierung AFRAC-Fachinformation COVID-19, Rz 10; IDW, Fachlicher Hinweis vom 4. 3. 2020, 2.

<sup>24)</sup> Vgl AFRAC-Fachinformation COVID-19, Erläuterungen zu Rz 10.

<sup>25)</sup> KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 9.

<sup>26)</sup> Vgl KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 10.

<sup>27)</sup> KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 10.

<sup>28)</sup> IDW, Fachlicher Hinweis vom 4. 3. 2020, 2.

<sup>29)</sup> KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Erläuterung zu Rz 7.

<sup>30)</sup> Soweit nichts anders angegeben aus KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Erläuterung zu Rz 7.

### In Österreich sind ua folgende Ereignisse bedeutsam:

- 10. 3. 2020: Bekanntgabe der ersten Einschränkungsmaßnahmen (ua für Veranstaltungen).
- 11. 3. 2020: Verbot von Veranstaltungen ab einer gewissen Teilnehmerzahl, Einreise aus Risikogebieten nur mit ärztlichem Attest.
- 13. 3. 2020: Bekanntgabe der Beschränkung des öffentlichen Lebens auf ein Minimum ab dem 16. 3. 2020 (siehe dort).
- 14. 3. 2020: Ankündigung eines Corona-Krisenfonds in Höhe von 4 Mrd Euro.
- 16. 3. 2020: Ausgangsbeschränkungen mit wenigen Ausnahmen (zB berufliche Zwecke und notwendige Besorgungen), Schließung der nicht zur Grundversorgung nötigen Geschäfte, Veranstaltungsverbot.
- 17. 3. 2020: Schließung aller Gastronomiebetriebe.
- 18. 3. 2020: Aufstockung des staatlichen Hilfspakets auf 38 Mrd Euro.
- 20. 3. 2020: Verlängerung der Ausgangsbeschränkungen bis zum 13. 4. 2020.
- 30. 3. 2020: Bekanntgabe des Verbots der touristischen Nutzung von Beherbergungsbetrieben.
- 4. 4. 2020: Verbot der touristischen Nutzung von Beherbergungsbetrieben.
- 6. 4. 2020: Verlängerung der Ausgangsbeschränkungen bis Ende April 2020, Bekanntgabe der schrittweisen Öffnung der Betriebe nach Ostern.
- 9. 4. 2020: Höchste Reisewarnstufe für eine große Anzahl von Staaten.
- 14. 4. 2020: Öffnung von Bau- und Gartenmärkten und kleinen Handelsbetrieben.
- 1. 5. 2020: Öffnung aller Geschäfte und Einkaufszentren ab 1. 5. 2020.
- Mai 2020: Öffnung der Gastronomie und der Hotels Mitte bis Ende Mai 2020.

## 2. Zukünftige finanzielle Überschüsse

### 2.1. Planung

Für die Planung der Folgen von COVID-19 sind zu unterscheiden:<sup>31)</sup>

- kurz- bis mittelfristige pandemische Phase einschließlich einer nachfolgenden Erholungsphase;
- langfristige Folgewirkungen der Pandemie.

Zur Schätzung der Dauer der pandemischen Phase kann die Entwicklung in anderen, früher betroffenen Ländern herangezogen werden.<sup>32)</sup>

Zur Schätzung der Auswirkungen der pandemischen Phase und der langfristigen Änderungen empfiehlt sich die Zerlegung des bisherigen Unternehmenserfolgs in seine Einzelkomponenten (zB mithilfe des *Du-Pont*-Schemas<sup>33)</sup>) und deren Untersuchung auf Änderungen während und nach der Krise. Bei den finanziellen Überschüssen sind negative (zB Umsatzausfälle, Aufwandserhöhungen) und positive Effekte (zB staatliche Unterstützungen) einzubeziehen.<sup>34)</sup> Die Änderungen<sup>35)</sup> können den Absatz (geändertes

<sup>31)</sup> Vgl KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 14 ff.

<sup>32)</sup> ZB Daten der WHO, [www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/situation-reports](http://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/situation-reports) (Zugriff am 30. 4. 2020).

<sup>33)</sup> Vgl Auer, Kennzahlen für die Praxis (2004) 212.

<sup>34)</sup> Vgl KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 12.

<sup>35)</sup> Zu den möglichen Änderungen siehe auch AFRAC-Fachinformation COVID-19, Rz 13. Auswirkungen auf die Bilanz, wie sie zB in Rz 30 dieser Fachinformation angeführt sind, bedingen zunächst nur Änderungen der Steuerbemessung bzw Verschlechterungen von Kennzahlen, in weiterer Folge jedoch auch verschlechterte Bankkonditionen und somit höheren Zinsaufwand.

Konsumverhalten), aber auch die Beschaffung (zB Lieferantenketten)<sup>36)</sup> betreffen. Kurzfristig werden auch Personalausfälle und Werkschließungen zu berücksichtigen sein.<sup>37)</sup> In die Planung sollte neben der Unternehmens- und Marktanalyse auch eine Analyse wichtiger Lieferanten und Kunden einfließen, da speziell kurzfristig deren Probleme auf das zu bewertende Unternehmen durchschlagen.

Ausmaß und Dauer der negativen Effekte werden von der der Geschwindigkeit der Erholung nach der unmittelbaren Bedrohungslage abhängen. Dabei werden drei Modelle diskutiert:<sup>38)</sup>

- V-förmiger Verlauf: Die Erholung tritt unmittelbar nach Ende der Bedrohung ein.
- U-förmiger Verlauf: Die Erholung unterliegt einer zeitlichen Verzögerung.
- L-förmiger Verlauf: Der Bedrohung folgt eine lange Phase ohne Veränderungen, weil das Unternehmen in Zahlungsschwierigkeiten gerät oder gesamtwirtschaftlich eine langfristige Rezession folgt.

Vor der Krise erstellte Pläne sind kritisch zu hinterfragen.<sup>39)</sup>

### 2.2. Plausibilisierung

Unsicherheiten, die auf Mängel der Planungsrechnung zurückzuführen sind, dürfen weder durch pauschale Abschläge von den zu diskontierenden finanziellen Überschüssen noch durch Zuschläge zum Diskontierungssatz berücksichtigt werden.<sup>40)</sup> Die erhöhte Unsicherheit in Krisenzeiten verleitet zu einer doppelten Berücksichtigung: in der Prognose der Zahlungsströme und in einem Risikozuschlag im Diskontierungszins. Aus vergangenen Krisen können Lehren für die gegenwärtige gezogen werden (zB zum Erfordernis einer Anpassung des Risikozuschlags).

Die Beurteilung der Plausibilität von Planungsrechnungen in Krisenzeiten stellt den Wirtschaftstreuhänder vor besondere Herausforderungen. Nicht plausible Planungsrechnungen sind vom Gutachter zu berichtigen.<sup>41)</sup>

### 3. Kapitalkosten

Der Diskontierungssatz nach dem *capital asset pricing model* (CAPM) besteht aus dem Basiszinssatz und dem Risikozuschlag (Marktrisikoprämie mal Beta-Faktor).<sup>42)</sup> Die Kapitalkosten werden entsprechend der Fachgutachten aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Dabei ist zu beachten, dass Börsenkurse als Preise von Wertpapieren von Angebot und Nachfrage abhängen. In Krisensituationen kommt es zu extremen Schwankungen (Volatilitäten).<sup>43)</sup>

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.<sup>44)</sup>

#### 3.1. Basiszinssatz

Die Fachgutachten empfehlen eine Ableitung des sicheren Zinssatzes laufzeitäquivalent und stichtagsbezogen aus einer Zinsstrukturkurve (*Svensson-Formel*). Dabei

<sup>36)</sup> Je länger diese ist, umso anfälliger wird sie auf Unterbrechungen sein. Ebenso führen Systeme zur Lagerminimierung (*just in time*) zu höheren Problemen in der pandemischen Phase.

<sup>37)</sup> Vgl. *IDW*, Fachlicher Hinweis des FAUB vom 25. 3. 2020, 2.

<sup>38)</sup> Vgl. *IDW*, Fachlicher Hinweis des FAUB vom 25. 3. 2020, 2.

<sup>39)</sup> Vgl. *IDW*, Fachlicher Hinweis des FAUB vom 25. 3. 2020, 2.

<sup>40)</sup> *KSW*, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 17 unter Verweis auf *KFS/BW* 1, Rz 78.

<sup>41)</sup> Vgl. *KFS/BW* 1, Rz 75 ff.

<sup>42)</sup> Vgl. *KFS/BW* 1, Rz 103.

<sup>43)</sup> Vgl. *IDW*, Fachlicher Hinweis des FAUB vom 25. 3. 2020, 1.

<sup>44)</sup> *KSW*, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 18.

kommt eine stichtagsgenaue Betrachtung der Datenbasis,<sup>45)</sup> aber auch eine Glättung infrage.<sup>46)</sup> Letzteres scheint mE in der Krise von Vorteil zu sein.

### 3.2. Marktrisikoprämie

KFS/BW 1 E7 empfiehlt, die (implizite) Marktrisikoprämie als Differenz zwischen der Höhe der zu erwartenden Marktrendite und dem Basiszinssatz zu ermitteln. Die Marktrenditen werden stichtagsbezogen aus den Marktpreisen börsennotierter Unternehmen und den Markterwartungen (Analystenschätzungen) für zukünftige Gewinne abgeleitet.<sup>47)</sup> Beide Variablen unterliegen in Krisenzeiten großen Schwankungen.

Für Zeiträume ab Ende März sieht die KSW kein nachhaltig wesentlich erhöhtes Renditeniveau. Sowohl die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung der KSW als auch der FAUB des IDW sehen keinen Grund, von den bisherigen Empfehlungen abzuweichen.<sup>48)</sup>

### 3.3. Beta-Faktor

Beta-Faktoren können aus den Börsenkursen des zu bewertenden Unternehmens oder vergleichbarer Unternehmen (Peer-Group-Beta) abgeleitet oder für Branchen (Branchen-Beta) ermittelt werden.<sup>49)</sup> Der Beta-Faktor, als Maß für das systematische Risiko, umfasst sowohl das Geschäftsrisiko als auch das Kapitalstrukturrisiko.<sup>50)</sup> Beta-Faktoren werden in der Praxis aus historischen Daten abgeleitet.<sup>51)</sup> Die Vergleichbarkeit der historischen Beta-Faktoren mit den künftigen (Geschäfts-)Risiken des Bewertungsobjekts ist zu überprüfen.<sup>52)</sup> Um bei der Schätzung von (zukünftigen) Beta-Faktoren aus historischen Daten Verzerrungen zu vermeiden, empfiehlt die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung, die Zeiträume mit verzerrenden Effekten auszublenken oder diesen durch rollierende Beta-Faktoren über einen längeren Zeitraum zu begegnen.<sup>53)</sup>

---

---

## **i** Auf den Punkt gebracht

Die COVID-19-Krise stellt Unternehmensbewerter vor große Herausforderungen: Wie werden die Krankheit und ihre Folgen weiterverlaufen? Mit welchen Zukunftserfolgswerten ist kurz- und langfristig zu rechnen? Wie wird sich der Kapitalisierungszinssatz entwickeln? Die aktuellen Empfehlungen zur Auswirkung der Krise auf die Unternehmensbewertung, aber auch Hinweise zur Bilanzierung, geben wertvolle Hinweise für die Planung und Diskontierung.

In Zeiten sich rasch ändernder Wissensstände ist besonders auf die Verwertung aller zugänglichen Informationen zu achten. Bei Erstellung von Gutachten zu aktuellen Stichtagen wird die Beibringung von künftigen Daten problematisch. Erstellt man jedoch Gutachten zu einem weiter zurückliegenden Stichtag, muss man all das Wissen ausblenden, das man zum Stichtag nicht haben konnte.

---

---

<sup>45)</sup> So die Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung der KSW.

<sup>46)</sup> So die Empfehlung des FAUB des IDW.

<sup>47)</sup> Vgl. *Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung*, Empfehlung zu Basiszins und Marktrisikoprämie, KFS/BW 1 E7 (28. 11. 2017) Rz 4.

<sup>48)</sup> KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 19: Marktrendite von 7,5 % bis 9 %; IDW, Fachlicher Hinweis des FAUB vom 25. 3. 2020, 3: Marktrisikoprämie 6 % bis 8 % vor persönlichen Steuern.

<sup>49)</sup> Vgl. KFS/BW 1, Rz 106. Zur Hierarchie der Ermittlung vgl. *Dörschell/Franken/Schulte*, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung<sup>2</sup> (2012) 146.

<sup>50)</sup> *Aschauer/Purtscher*, Einführung in die Unternehmensbewertung (2011) 185.

<sup>51)</sup> Vgl. *Dörschell/Franken/Schulte*, Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung<sup>2</sup>, 130 ff; *Ihlau/Duschka*, Bewertung von KMU, 95.

<sup>52)</sup> Vgl. KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 20.

<sup>53)</sup> Vgl. KSW, Fachliche Hinweise COVID-19, Rz 20.





Jetzt 20 % sparen!

SWK-Jahresabo 2020  
(95. Jahrgang, Heft 1-36)

€ 336,-\*  
statt € 420,-\*

Jetzt Jahresabo 2020  
bestellen und 20 % sparen!

## Bestellformular Ja, ich bestelle

SWK-Jahresabo 2020  
(95. Jahrgang 2020, Heft 1-36)

EUR 336,-  
statt EUR 420,-

Name/Firma

Kundennummer

Straße/Hausnr.

PLZ/Ort

E-Mail/Telefon

Datum/Unterschrift

Ich stimme zu, dass die Linde Verlag GmbH meine angegebenen Daten für den Versand von Newslettern verwendet. Diese Einwilligung kann jederzeit durch Klick des Abstelllinks in jedem zugesendeten Newsletter widerrufen werden.

Mit meiner Unterschrift erkläre ich mich mit den AGB und der Datenschutzbestimmung einverstanden. AGB: [lindeverlag.at/agb](http://lindeverlag.at/agb) | Datenschutzbestimmungen: [lindeverlag.at/datenschutz](http://lindeverlag.at/datenschutz).  
Preise Zeitschriften inkl. MwSt, zzgl. Versandkosten. Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen. Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das jeweilige Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter. Preisänderungen und Irrtum vorbehalten.

Linde Verlag Ges.m.b.H  
Scheydgasse 24, 1210 Wien  
Handelsgericht Wien  
FB-Nr: 102235X, ATU  
14910701  
DVR: 000 2356

Jetzt bestellen:  [lindeverlag.at](http://lindeverlag.at)  [office@lindeverlag.at](mailto:office@lindeverlag.at)  01 24 630  01 24 630-23