

# Unternehmensbewertung unter dem Einfluss der Covid-19-Pandemie

Ende des Jahres 2019 traten die ersten Fälle von Covid-19 auf; aktuell befinden wir uns in der vierten – und möglicherweise nicht der letzten – Corona-Welle.

Je länger die Pandemie anhält, umso deutlicher werden Verwerfungen im Geschäftsumfeld vieler Unternehmen, die hierdurch zumindest mitverursacht werden.



Aydin Celik

Relevant ist dieses Thema nicht nur für aktuelle, sondern auch für nachträgliche Unternehmensbewertungen, d.h. für solche, die heute rückwirkend für in der Vergangenheit liegende Stichtage erstellt werden. Diese sind in zahlreichen Rechtsgebieten, wie etwa dem Gesellschafts-, Steuer-, Familien- oder Erbrecht nicht unüblich. Die Ermittlung von Erbschaftsteuer im Todesfall, eines Zugewinnausgleichs im Scheidungsfall oder Ausgleichs- und Abfindungsberechnungen in diversen Gesellschaftssituationen sind nur einige wenige Beispiele. Es stellt sich die Frage, wie die Auswirkungen der Corona-Pandemie in solchen Wertermittlungen zu berücksichtigen sind und welchen Einfluss sie auf den Unternehmenswert nehmen. Dies kann für betroffene Unternehmer substantielle Folgen haben.

Unternehmensbewertungen erfolgen auf Basis erwarteter künftiger finanzieller Überschüsse und stets stichtagsbezogen unter Berücksichtigung des Wissens- und Erkenntnisstands zum spezifischen Bewertungsstichtag. Künftige Entwicklungen nach dem Bewertungsstichtag dürfen nur dann einbezogen werden, wenn sie „in der Wurzel“ angelegt waren („Wurzeltheorie“ BGH). Somit ist der Informationsstand Grundlage der Bewertung, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstich-

tag erkennbar war. Es können große Diskrepanzen zwischen Unternehmenswerten bestehen, die unter Zugrundelegung eines Wissensstands vor, nach oder auch zu unterschiedlichen Zeitpunkten während der Pandemie ermittelt werden.

Unternehmer haben zusätzlich zu der ohnehin oftmals schwer zu prognostizierenden Entwicklung ihres operativen Geschäfts nunmehr auch den Einfluss des externen Schocks Corona auf ihr Geschäft zu beurteilen. Für die Vergangenheit kann man davon ausgehen, dass jedenfalls für Stichtage bis zum 31.12.2019 die Pandemie nicht in die Bewertung „einzupreisen“ war. Dies sollte sich mit dem pandemiebedingten Einbruch der Börsenkurse (20.02.2020) und der entsprechenden Einstufung durch die WHO (12.03.2020) geändert haben.

Zusätzlich bedeutsam ist auch die Frage, welche Art von Erholung für die Folgezeit erwartet werden kann. Hier werden V-, U-, W- oder womöglich L-förmige Verläufe diskutiert. Die Antwort hängt wiederum stark davon ab, zu welchem Zeitpunkt und auf welchem Erkenntnisstand die Bewertung erfolgt. Die für den Unternehmer vermutlich schwierigste Frage ist, wie ein langfristiger „neuer Normalzustand“ aussehen kann und wann dieser voraussichtlich erreicht wird. Diese Frage determiniert aufgrund der Ausgestaltung von typischen Bewertungsmodellen oftmals einen Großteil des Unternehmenswertes und ist damit von maßgeblicher Bedeutung. Dem kann durch Implementierung von Konvergenzphasen zwischen naher Zukunft und dem langfristigen „Normalzustand“ Rechnung getragen werden.

Wichtig ist auch die Frage nach den Auswirkungen von Corona auf

den Kapitalisierungszinssatz. Dieser hat eine große Hebelwirkung auf den Unternehmenswert und kann bei unsachgerechter Berücksichtigung der Corona-Effekte zu deutlichen Wertverzerrungen führen. Der Kapitalisierungszinssatz wird in der Regel kapitalmarktorientiert ermittelt und setzt sich aus einem risikolosen Basiszins und einem Zuschlag für das Unternehmensrisiko zusammen. Der Bewerter hat jeden Zinsparameter vor dem Hintergrund der Pandemie kritisch zu beurteilen, Interdependenzen zwischen den Zinsparametern zu untersuchen

sowie auch allgemein veränderte Risikoeinstellungen der Kapitalmarktteilnehmer in sein Kalkül einzubeziehen.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Bewertungen, die zu einem Stichtag erfolgen, der nach dem Bekanntwerden der ersten Corona-Infektionen in 2019 liegt, einer besonderen Behandlung bedürfen. Mit steigender Prognoseunsicherheit sind eine größere Sorgfalt und tieferegehende Analysen aller Beteiligten notwendig, um ein sachgerechtes Maß an Qualität der Unternehmensbewertung sicherzustellen und diese weitestgehend kritikfest und nachvollziehbar auszugestalten. Die Unsicherheit durch die Corona-Pandemie macht – auch bei nachträglichen Bewertungen – eine engere Zusammenarbeit zwischen Unternehmern und Beratern unumgänglich.

Aydin Celik, M.Sc.,  
Certified Valuation Analyst (EACVA e.V.)  
bei HLB Schumacher



**WESSLING**  
Quality of Life














**Präzise Werte. Innovative Konzepte.**

---

**WESSLING** ist als internationales und unabhängiges Analytik-, Prüf- und Beratungsunternehmen an 25 Standorten in Europa und China vertreten. Das Familienunternehmen genießt seit 1983 einen exzellenten Ruf bei national und international tätigen Kunden. 1400 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter setzen vielfältige Expertise für die kontinuierliche Verbesserung von Qualität und Sicherheit, von Umwelt- und Gesundheitsschutz ein. Wir prüfen, analysieren, begutachten, planen Projekte und setzen sie um – für die nachhaltige Verbesserung der Lebensqualität.

---

**WESSLING Gruppe** · Oststr. 1 · 48341 Altenberge · Tel. 02505 89-0

**WWW.WESSLING.DE**