

Coronavirus - Implikationen für die Unternehmensbewertung

Information vom 3. April 2020

Einleitende Bemerkungen

Es besteht auch weiterhin Bedarf an Unternehmensbewertungen: zeitlich gebundene Transaktionen (Squeeze-outs), hängige Verfahren (Scheidung, Erbfall, Abfindungen) oder buchhalterische und steuerliche Zwecke (Impairments). Wir werden Notverkäufe und Kaufgelegenheiten sehen, die Bewertungsüberlegungen notwendig machen. Nachfolgend einige erste Gedanken zu Unternehmensbewertungen im Kontext der Corona-Pandemie.

Planung: «Harke» statt «Hockey-Stick»

Das Virus ist ein Stresstest für jedes Geschäftsmodell und jede Planung. Vereinfachende Annahmen über die Zukunft sind beliebt: «U»-Tal, «V»-Einschnitt oder «L»-Absturz. Die meisten Unternehmen werden jedoch eine «Harke» sehen, d.h. sie werden einen raschen Abschwung erleben und auf eine rasche Erholung hoffen. Ob dies zu einem Vorkrisenniveau führen kann, hängt von der Verfassung ab: Margen, Reserven, Liquidität. Jede Vorkrisenplanung muss überprüft werden: Geschäftsmodell, Einnahmen und Ertragskraft, Investitionen, Nettoumlaufvermögen, Liquidität. Der Detailplanungszeitraum muss möglicherweise verlängert werden, bis ein nachhaltiger, stabiler Zustand erreicht ist.

Restwert, Wachstum und Konkurswahrscheinlichkeit

Lehrbücher gehen davon aus, dass Unternehmen eine unbegrenzte Lebensdauer und ein ewiges Wachstum haben. Das Lehrbuch sieht jedoch keinen Virus vor, so dass diese Annahmen kritisch zu prüfen sind: Alternativen zur ewigen Rente – Verkauf oder Liquidation – müssen im Restwert modelliert werden. Eine positive Wachstumsrate wird sicherlich stärker als bisher verteidigt werden müssen. Die Berücksichtigung einer Ausfallwahrscheinlichkeit – beispielsweise in Form einer negativen Wachstumsrate – kann notwendig sein.

Kapitalstruktur

Alle auf einer «Peer Group»-basierenden Parameter sind derzeit vom Abschwung der Kapitalmärkte betroffen. Wir empfehlen eine kritische Überprüfung der Marktdaten oder die Verwendung vernünftiger Schätzungen auf Basis eines mehrjährigen historischen Zeitraums oder ei-

ner realistischen Finanzierungspolitik. Staatliche Hilfen – Liquiditäts- und/oder Kreditprogramme – sind oft mit Einschränkungen hinsichtlich Dividendenausschüttungen (vgl. Solidarbürgschaftsverordnung, Art. 6) und Investitionen verbunden. Das zukunftsorientierte Finanzmodell muss diesen Umständen Rechnung tragen.

Kapitalkosten

Unserer Ansicht nach verändert die Corona-Pandemie die Methodik zur Schätzung der Kapitalkosten nicht grundlegend. Das CAPM wird weiterhin Best Practice sein. Das Virus reiht sich in andere Ereignisse wie den Zweiten Weltkrieg, 9/11 und die Finanzkrise von 2008/09 ein und wird daher – hoffentlich – ein Einzelereignis und kein langfristiger Trend sein. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Corona-Krise mittel- bis langfristig auf die Höhe des risikofreien Zinssatzes, die Marktrisikoprämie oder die Beta-Faktoren auswirken wird. Die faktische Null-Verzinsung bei der vom Bund garantierten Corona-Notfallkredite spiegelt nicht das tatsächliche Ausfallrisiko der Unternehmen wider. Daher sollten Fremdkapitalkostenadjustierungen oder die Anwendung eines «Debt Beta» in Betracht gezogen werden.

Autoren:

Prof. Dr. Tobias Hüttche / Dr. Fabian Schmid, wevalue AG

www.wevalue.ch oder app.wevalue.ch

wevalue AG ist ein EXPERTsuisse-Kooperationspartner.

Die webbasierte Bewertungssoftware von wevalue AG kann noch bis ca. Mitte Jahr kostenlos verwendet werden. Danach profitieren Mitglieder von EXPERTsuisse von einem exklusiven Rabatt von 20% auf die Unternehmensbewertungslösung von wevalue AG.

Dieser Text ist ein Abriss eines ausführlichen Beitrags, der im Juni 2020 im EXPERT FOCUS erscheinen wird.