

UNTERNEHMENSBEWERTUNG UND RECHTSPRECHUNG

HINWEISE FÜR DIE BEWERTUNGS- UND BERATUNGSPRAXIS

TOBIAS HÜTTICHE

Prof. Dr., Wirtschaftsprüfer, CVA,
Leiter Institut für Finanzmanagement der Hochschule für Wirtschaft FHNW, Basel

GIORGIO MEIER-MAZZUCATO

Dr. iur., Fachmann im Finanz- und Rechnungswesen mit eidg. Fachausweis,
eidg. dipl. Treuhandexperte, eidg. dipl. Steuerexperte,
GL-Mitglied ITERA AG und ITERA Corporate Finance AG, www.itera.ch und www.iteracf.ch,
Bezirksrichter Zivil- und Strafgericht Aarau

Stichworte: Unternehmensbewertung, Normwerte vs. wirtschaftliche Werte, Liquidationswert vs. Fortführungswert, Übertragbarkeit der Ertragskraft, nicht betriebliches Vermögen

Unternehmensbewertungen sind nie zweckfrei. Unternehmen werden bewertet, um Vermögen zu bestimmen (Kauf, Verkauf oder Steuern), Ansprüche zu begründen (Abfindungen oder Ausgleichszahlungen) oder finanzielle Entscheidungen zu fundieren (fairness opinion). Bei Streit über den Bewertungsanlass werden i. d. R. auch die Unternehmensbewertungen Gegenstand des Verfahrens. Immer häufiger befassen sich Schweizer Gerichte mit Unternehmensbewertungen. Der folgende Beitrag gibt einen synoptischen Überblick über Fragen bei gesetzlich erforderlichen Bewertungen und dazu ergangener Rechtsprechung.

I. Ausgangspunkt: Methodenpluralismus oder Beliebigkeit?

Unternehmensbewertung ist die Königsdisziplin der betriebswirtschaftlichen Beratung. Unternehmensbewertung ist auch eine Rechtsfrage,¹ die zwischen Ökonomen und Juristen arbeitsteilig beantwortet wird: «Der Sachverständige muss Unternehmensbewertung nicht bloss kennen, sondern können; der Richter hat sie zu verstehen, sonst kann er sie nicht prüfen, bestätigen oder verwerfen».² Dabei hat sich der Richter «Zurückhaltung aufzuerlegen und nicht sein Wissen über das Fachwissen der Experten zu stellen, sondern sich im Allgemeinen auf die Prüfung von offensichtlichen Widersprüchen in der Expertise zu beschränken».³ Unternehmensbewertungen werden damit idealiter zum «Begegnungsfach»,⁴ häufig aber zu einer Frage, «die in den Fugen und Spalten zwischen den Disziplinen zu versinken droht».⁵

Das Bundesgericht hat – soweit erkennbar – bis anhin keine Bewertungsmethode rundheraus als ungeeignet ab-

gelehnt.⁶ Akzeptiert wird grundsätzlich jede Bewertungsmethode, die «nachvollziehbar, plausibel und anerkannt ist, in vergleichbaren Fällen verbreitete Anwendung findet, begründetermassen besser oder mindestens ebenso be-

-
- ¹ Zur Unterscheidung zwischen Rechts- und Tatfrage bei Unternehmensbewertungen siehe SCHÖN, S. 237 ff.
 - ² Bericht des Bundesrates zur Unternehmensbewertung im Erbrecht, S. 22.
 - ³ BGer vom 20. 9. 2011, 4A_96/2011 E. 5.4.
 - ⁴ GROSSFELD/EGGER/TÖNNES, S. 46.
 - ⁵ DRUEY, S. 15.
 - ⁶ Für Fusionsfälle sieht das Bundesgericht die Wahl der Bewertungsmethode als ausgehandelten Entscheid der Geschäftsleitung, der nur eingeschränkt gerichtlich überprüft werden kann (BGer vom 21. 3. 2012 – 4A_341/2011). Bei der Bewertung von Mitarbeiterbeteiligungen wurden bspw. auch schematische Berechnungen anerkannt, die im konkreten Fall den Zweck der Transparenz und Konfliktvermeidung dienen, auch wenn sie betriebswirtschaftlich zweifelhaft sein können (Obergericht Kanton Zürich vom 25. 2. 2015).

währt ist wie andere Methoden und den Verhältnissen im konkreten Einzelfall Rechnung trägt».⁷

Dieser Methodenpluralismus bedeutet jedoch nicht Beliebigkeit. Die in der Praxis zu beobachtende Hinwendung zu zukunftsorientierten Bewertungsverfahren (Zukunftserfolgsverfahren wie DCF- oder Ertragswertverfahren) zeichnet auch die Rechtsprechung nach: Danach ist der «Grundsatz der Zukunftsbezogenheit aller Bewertungsfaktoren anerkannt».⁸ Die Vergangenheit liefert nur Erfahrungswerte.⁹ Weiter wird vermutet, dass «der Einsatz neuerer Methoden, etwa der DCF-Methode, zu einer treffenderen Bestimmung des Werts» als bspw. das Praktikerverfahren führt.¹⁰ Die Grenze wird dort gezogen, wo Bewertungen «grundlos von in der Lehre und Rechtsprechung anerkannten Grundsätzen abweichen».¹¹

Unternehmensbewertungen werden in der Schweiz – ähnlich wie in Deutschland und Österreich – ganz überwiegend von Wirtschaftsprüfern und Rechnungslegungsexperten durchgeführt. Anders als dort gibt es allerdings in der Schweiz bis anhin keinen verbindlichen Standard zur Unternehmensbewertung. Die in 2018 verabschiedete «Fachmitteilung Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)» der EXPERTsuisse (FM 2018) ändert dies. Zwar handelt es sich qualitativ um keinen verbindlichen Standard, aber zumindest um einen Rahmen, innerhalb dessen die Lösung des jeweiligen Einzelfalls im Ermessen des Bewertenden liegt. Weiter besteht die Vermutung, dass eine an der FM 2018 ausgerichtete Unternehmensbewertung auch ordnungsmässig ist.

Wir nehmen dies zum Anlass, auf Besonderheiten bei gesetzlich erforderlichen Bewertungen hinzuweisen und einschlägige Rechtsprechung vor dem Hintergrund der Bewertungspraxis und der FM 2018 zu erläutern.

II. Besonderheiten bei der Ermittlung von Normwerten

1. Normwerte vs. wirtschaftliche Werte

Sofern Bewertungen bei wirtschaftlichen Entscheiden helfen sollen, bestimmt der konkrete Auftrag die Methode. Sofern eine Bewertung aufgrund gesetzlicher Vorschriften erforderlich ist, müssen der Norm entsprechenden Werte – sog. «Normwerte»¹² – ermittelt werden. Dabei spielt es keine Rolle, ob das Gesetz, wie im schweizerischen Recht, nur den Ausgangspunkt bestimmt – also bspw. den «wirklichen Wert» nennt – oder wie im deutschen Recht Bezug auf das Endergebnis nimmt – wie eine «angemessene Abfindung».¹³ Üblicherweise handelt es sich dabei um Bewertungssituationen, in denen eine Gegenleistung nicht frei ausgehandelt werden kann. Als Korrektiv kommt eine richterliche Prüfung der Angemessenheit in Betracht.

Soweit der Gesetzgeber die Angemessenheit fordert, kann deren konkreter Inhalt nur durch eine normspezifische Interpretation erfolgen.¹⁴ Handkehrum ist jede dem Normzweck entsprechende Bewertung angemessen. Weitergehend trägt eine Bewertung, die den Normzweck

nicht ausreichend berücksichtigt, immer das Risiko der Unangemessenheit in sich.

Bei der Berechnung von Normwerten gibt das Gesetz den Bewertungszweck und damit – wenn auch nicht immer deutlich – auch die Bewertungskonzeption vor.¹⁵ Dabei verweist das Gesetz nicht einfach auf ökonomische Konzepte, sondern die dortigen Entsprechungen sind durch Auslegung zu ermitteln.¹⁶ Dies kann – je nach Rechtsgebiet – zu durchaus unterschiedlichen Ergebnissen führen.

2. Bewertungsstichtag

Unternehmenswerte sind immer auf einen Stichtag, den Bewertungsstichtag, zu ermitteln. Der Bewertungsstichtag grenzt die bewertungsrelevanten Überschüsse, die bewertungsrelevanten Informationen und die methodischen Erkenntnisse voneinander ab.

Bei der Berechnung wirtschaftlicher Werte wird der Bewertungsstichtag aus Wirtschaftlichkeits- oder Zweckmässigkeitserwägungen festgelegt. Bei der Ermittlung von Normwerten ergeben sich diese – wenn auch nicht immer deutlich – aus dem Gesetz.¹⁷ Diese gilt es zu beachten. Ein unzutreffender Bewertungsstichtag führt u.U. zu einem «zufallsbedingten Schätzwert»¹⁸ und macht die Bewertung für das Gericht unbrauchbar.

Praktisch bedeutsam ist die Unternehmensbewertung vor allem im Güterrecht: Hier ist zwischen der Ermittlung des Mengengerüsts (des Bestands) und dem Wertgerüst (der Bewertung des Bestands) zu unterscheiden.¹⁹ Der Bestand wird gemäss Art. 204 ZGB entweder auf den Tod eines Ehegatten oder – bei Scheidung, Trennung, Ungültigerklärung der Ehe oder der gerichtlichen Anordnung der Gütertrennung – auf den Tag der Einreichung des Begehrens (Einreichung der Scheidungsklage oder gemeinsames Scheidungsbegehren als Zeitpunkt der Auflösung des Güterstands) ermittelt. Das Vermögen wird dann auf

⁷ BGer vom 18.9.2013, 2C_309/2013, 2C_310/2013.

⁸ Dieser Grundsatz beruht auf der Investitionstheorie, wonach – kurz gefasst – ein Investor bereit ist, soviel in einen Vermögenswert zu investieren (Input), wie dieser in Zukunft an (diskontiertem) Ertrag zu generieren verspricht (Output).

⁹ BGer vom 10.2.2010, 5A_733/2009 E. 6.2.

¹⁰ So bspw. BGer vom 18.9.2013, 2C_309/2013, 2C_310/2103: «Vermutungsweise führt der Einsatz neuerer Methoden, etwa der DCF-Methode, zu einer treffenderen Bestimmung des (dann auch steuerlich massgebenden) Werts. In gleicher Weise kann und muss eine Veranlagungsbehörde von der Praktikermethode abweichen, wenn diese zu keinem (betriebswirtschaftlich) befriedigenden Ergebnis führt.»

¹¹ BGer vom 3.4.2001, 4C.363/2000.

¹² GROSSFELD/EGGER/TÖNNES, N 191.

¹³ SCHÖN, S. 237.

¹⁴ DRUEY, S. 17; GROSSE-FREERICKS, S. 337.

¹⁵ HANDSCHIN, Rz 8, bezeichnet dies als die Frage nach dem «Bewertungsthema».

¹⁶ DRUEY, S. 17.

¹⁷ Bspw. ist gemäss Art. 214 Abs. 1 ZGB für den Wert der bei der Auflösung des Güterstandes vorhandenen Errungenschaft der Zeitpunkt der Auseinandersetzung massgebend. S. dazu den nächsten Absatz.

¹⁸ BGE 138 III 193 E. 4.3.2.

¹⁹ BGer vom 10.2.2010, 5A_733/2009 E. 5.3.

den Zeitpunkt der Auseinandersetzung bewertet, also bspw. auf den Tag des Urteils (Art. 214 Abs. 1 ZGB). Dies kann im Einzelfall dazu führen, dass sich Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Gesellschaft und Inhaber bei der Berechnung der Errungenschaft nicht einfach «wegkürzen».²⁰ Dies mag in wirtschaftlicher Sicht unbefriedigend sein, ist aber nach der gesetzlichen Regelung gewollt.

3. Liquidationswert vs. Fortführungswert

Stille Reserven sind gerade bei traditionsreichen Schweizer KMU ein Thema: Ob Gartenbaubetrieb, Kino oder Garage – vormalig an der Peripherie, im Gewerbegebiet oder an der Ausfallstrasse liegende Unternehmen werden von der Stadtentwicklung überholt. Sie rentieren wenig, der Wert ihrer Liegenschaften ist jedoch erheblich. Der Liquidationswert solcher Unternehmen liegt häufig weit über dem Fortführungswert.

Die ökonomische Entscheidungsregel ist klar: Der jeweils höhere Wert ist relevant, da rational handelnde Wirtschaftssubjekte die Strategie – Fortführung oder Zerschlagung – am jeweils besten Ergebnis festmachen. Bei der Berechnung von Normwerten kommt die Rechtsprechung hingegen je nach Rechtsgebiet zu divergierenden Ergebnissen.

So hat das Bundesgericht für die Frage des «wirklichen Wertes» i.S.d. Art. 685b OR auf den niedrigeren Fortführungswert abgestellt, denn bei der Bewertung «muss der eindeutig feststellbare Wille der Entscheidungsträger»²¹ beachtet werden. Der Bewertung sind somit «die subjektiv gewollten und nicht die aus rein betriebswirtschaftlicher Sicht objektiv angezeigten unternehmerischen Entscheidungen zugrunde zu legen».²² Etwas anderes könne nur in offensichtlichen Missbrauchsfällen gelten oder der Unmöglichkeit, das Unternehmen in der aktuellen wirtschaftlichen Verfassung dauerhaft fortzuführen.

Abweichend davon die Festlegung des Bundesgerichts im Güterrecht: Hier wird auf den über dem Ertragswert liegenden Liquidationswert abgestellt, «kann es doch hier nicht im Belieben des unternehmerisch tätigen Ehegatten stehen, allein durch eine subjektiv gewollte Geschäftspolitik die Höhe der Errungenschaft ... zu bestimmen».²³

Dabei ist zu beachten, dass der Liquidationswert leichter als Punktwert ermittelt werden kann als ein Fortführungswert, der häufig als Bandbreite angegeben wird. Das Bundesgericht sieht die vorstehenden Grundsätze auch dann noch als erfüllt an, wenn der Liquidationswert «im Schwankungsbereich (des Fortführungswertes; Anm. d. Verf.), den der Gerichtsgutachter für seine Schätzung angegeben hat»²⁴, liegt (hier +/-10%).

III. Ausgewählte Aspekte der Unternehmensbewertung

1. Unabhängigkeit

Der Grundsatz der Unabhängigkeit ist auch im Rahmen von Unternehmensbewertungen von Bedeutung. Je bedeutsamer das Resultat der Bewertung für die Absiche-

rung der Adressaten ist, desto strengere Anforderungen sind an die Unabhängigkeit zu stellen.

Nach älterer und nicht unumstrittener Rechtsprechung scheidet die Revisionsstelle als Schiedsgutachterin bei Streitigkeiten zwischen der Gesellschaft und Aktionären aus.²⁵ Wird ein Revisionsunternehmen für Bewertungen von einzelnen Bilanzpositionen oder von Unternehmen insgesamt beigezogen und hat die Bewertungsleistung wesentliche Auswirkungen auf den Jahresabschluss des Prüfungskunden, so führen gemäss den Richtlinien zur Unabhängigkeit 2007 der EXPERTsuisse²⁶ die aus der Überprüfung eigener Arbeit resultierenden Risiken zu einer Gefährdung der Objektivität, weshalb die Abwicklung solcher Aufträge mit der Unabhängigkeit nicht vereinbar ist.²⁷ Das analoge Ergebnis zeigt sich gemäss den besagten Richtlinien im Zusammenhang mit Corporate Finance-Dienstleistungen bspw. bei der Beratung und Unterstützung von Kapitalmarkttransaktionen, beim Kauf und Verkauf von Anteilen eines auftraggebenden Unternehmens und ebenso bei der Abgabe einer Fairness Opinion für einen Prüfungskunden selbst.²⁸ Auch die Prüfung eines Gründungsberichts nach Art. 635 Ziff. 1 OR durch einen mit der Gesellschaft wirtschaftlich verbundenen Revisionsexperten bedeutet einen schweren Verstoß gegen die aufsichtsrechtlichen Berufspflichten.²⁹ Versucht eine Partei den eingesetzten Schiedsgutachter in ihrem Sinn zu beeinflussen, so ist dies die Verletzung einer vertraglichen Nebenpflicht, berechtigt jedoch nicht dazu, von der Schiedsvereinbarung im Ganzen zurückzutreten.³⁰

2. Unternehmensplanung

Der Wert eines Unternehmens bemisst sich nach dem finanziellen Nutzen, d.h. den finanziellen Überschüssen, die dem Inhaber daraus zufließen. Bewertungsrelevant sind dabei nur die Verhältnisse in der Zukunft, also die inskünftig erwarteten Grössen.³¹ Der Unternehmensplanung kommt daher bei jeder Bewertung erhebliche Bedeutung zu. Sie ist ein wesentlicher wertbeeinflussender Faktor.

Das Bundesgericht hat in einem jüngeren Urteil festgestellt, dass die Fehlvorstellung über wertbeeinflussende Tatsachen einen Grundlagenirrtum begründen kann, der zur Vertragsanfechtung berechtigt.³² Dabei ist zu sehen, dass ein Irrtum über noch nicht verwirklichte Sach-

²⁰ BGer vom 10. 2. 2010, 5A_733/2009 E. 6.3.2.

²¹ BGE 120 II 259 E. 2c, S. 264.

²² BGE 120 II 259 E. 2c, S. 264.

²³ BGer vom 10. 2. 2010, 5A_733/2009 E. 6.2.

²⁴ BGer vom 14. 9. 2010, 5A_387/2010 E. 5.3.

²⁵ Urteil des Zürcher Obergerichts vom 9. 7. 1985, ZR 85 Nr. 89.

²⁶ EXPERTsuisse, Richtlinien zur Unabhängigkeit 2007

²⁷ EXPERTsuisse, Richtlinien zur Unabhängigkeit 2007, Art. 32: Bewertungen.

²⁸ EXPERTsuisse, Richtlinien zur Unabhängigkeit 2007, Art. 33: Corporate Finance und ähnliche Aktivitäten.

²⁹ BGer vom 23. 11. 2016, 2C_587/2016 E. 2.4.

³⁰ BGer vom 16. 12. 2011, 4A_307/2011 E. 3.2.

³¹ S. bereits vorne Kapitel 1.

³² BGer vom 11. 8. 2016, 4A_97/2016 E. 2.3.

verhalte – eben die künftigen finanziellen Überschüsse – von der Rechtsprechung nur unter besonderen Voraussetzungen für möglich gehalten wird.³³ Fehlvorstellungen über die künftige wirtschaftliche Entwicklung und ein daraus resultierender Wertirrtum stellen vor diesem Hintergrund wohl keinen Grundlagenirrtum dar.³⁴

Etwas anderes gilt allerdings dann, wenn die falschen Vorstellungen aufgrund falscher und nicht dem Irrrenden zurechenbaren Unterlagen zustande gekommen sind, also bspw. mangelhafter Planungsunterlagen: Dazu zählen handwerkliche Fehler der Berater (etwa die Ausserachtlassung des kalkulatorischen Unternehmerlohns bei der Bewertung eines Einzelunternehmens)³⁵ oder auch das bewusste Verschweigen wesentlicher Sachverhalte durch das Bewertungsobjekt (etwa die Tatsache, dass ein Grosskunde wegfällt).³⁶

3. Nicht betriebliches Vermögen

Wird von der Fortführung des Unternehmens ausgegangen, spielt die Substanz bzw. der Wert des notwendigen betrieblichen Vermögens keine gesonderte Rolle. Dessen Wert ist durch den Gesamtwert des Unternehmens abgegolten.³⁷ Nicht notwendiges betriebliches, sog. nicht betriebliches Vermögen, trägt hingegen nicht zu den finanziellen Überschüssen bei. Es ist ein Zusatzwert, der bei der Bewertung auszuscheiden und gesondert zu bewerten ist. Der gesamte Unternehmenswert ergibt sich dann aus der Summe des Zukunftserfolgswertes des operativen Geschäfts bzw. des Betriebs und dem Wert des notwendigen bzw. nicht betrieblichen Vermögens.

Das nicht notwendige bzw. nicht betriebliche Vermögen wird üblicherweise zum Liquidationswert abzüglich betrieblicher Gewinnsteuern (bei Kapitalunternehmen) und Ausschüttungssteuern der Beteiligten bewertet.³⁸ Stille Reserven gelten damit – anders als beim notwendigen Vermögen – am Bewertungsstichtag als realisiert. Ob Vermögen betriebsnotwendig ist oder nicht, ist daher unmittelbar bewertungsrelevant.

Ob Vermögen betrieblich notwendig ist oder nicht, wird nach der herrschenden Meinung funktional abgegrenzt: Betrieblich nicht notwendiges Vermögen zeichnet sich dadurch aus, dass es veräussert werden kann, ohne dass davon der eigentliche Geschäftszweck beeinträchtigt wird.³⁹ Die Abgrenzung kann auch wertmässig erfolgen: Danach rentiert sich betrieblich nicht notwendiges Vermögen üblicherweise weniger als das betrieblich notwendige Vermögen. Dieses Kriterium kann jedoch allenfalls als Hilfe herangezogen werden, wenn die funktionale Betrachtungsweise – bspw. bei Liegenschaften oder Beteiligungen – zu keinem eindeutigen Ergebnis führt.⁴⁰ Für eine funktionale Abgrenzung kommt es nicht darauf an, ob die Veräusserung tatsächlich geplant ist. Auch die Tatsache, dass Vermögenswerte tatsächlich genutzt werden, ist für sich genommen noch nicht ausreichend.

Soweit das Bundesgericht erkennbar zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen Stellung genommen hat, so erfolgte dies einmal recht kleinteilig mit eher anekdotischer Evidenz; Wein, der von einem Weinbaubetrieb für

Degustationen verwendet wird, qualifiziert danach als nicht betriebsnotwendig.⁴¹ Ein weiteres Urteil erlaubt grundsätzlichere Folgerungen: So wurde festgestellt, dass nicht benötigte und an Dritte vermietete Räumlichkeiten nicht betriebsnotwendig sind,⁴² was der auch von der herrschenden Lehre befürworteten funktionalen Abgrenzung entspricht. Weitergehend wurden jedoch auch wertmässige Rückwirkungen auf das operative Geschäft für ausreichend gehalten, um die betriebliche Notwendigkeit zu begründen: Im konkreten Fall wurden zwei über einem Garagenbetrieb gelegene Wohnungen als betriebsnotwendig anerkannt, da «es nicht auszuschliessen (sei), dass im Fall eines Verkaufs des Unternehmens gerade diese Abtrennung dem Verkäufer als erhebliche Entwertung entgegengehalten wird».⁴³

4. Übertragbarkeit der Ertragskraft

Gerade bei der Bewertung von KMU stellt sich die Frage, wieviel «Unternehmen» tatsächlich noch bewertet werden kann, wenn man den «Unternehmer» abzieht. Bei der Ermittlung wirtschaftlicher Werte, also bei Kauf oder Verkauf von Unternehmen, ist dies Teil des Kalküls (zumindest des Käufers). Aber auch bei rechtlich erforderlichen Bewertungen sind solche Überlegungen zumindest dann anzustellen, wenn es um die Ermittlung von Verkehrswerten geht (Erb- und Güterrecht). Der Verkehrswert entspricht dem Wert, «welcher bei einem Verkauf auf dem freien Markt realisierbar wäre».⁴⁴ Bereits konzeptionell werden damit ein Verkauf und zugleich ein Wegfall der nicht übertragbaren Ertragskraft unterstellt.

Die Rechtsprechung hat sich im Güterrecht auch mit diesem Phänomen, allerdings gekleidet in den sog. «industriellen Mehrwert», befasst. Der industrielle Mehrwert ist danach der Wertbeitrag, der allein «auf eine wertschöpfende Tätigkeit»⁴⁵ des Inhabers zurückzuführen ist. Dieser fällt allerdings – vereinfacht gesagt – nur dann in die Errungenschaft, wenn der Ehegatte dafür keine angemessene Entschädigung erhalten hat.

Die Sichtweise des Bundesgerichts ist aus Sicht der Bewertungslehre richtig und falsch zugleich: Zum einen ist auch dort anerkannt, dass bei der Ermittlung von objektivierte Werten (und darum geht es im Scheidungsfall) vom wertschöpfenden Einfluss der Eigentümer – und zwar aller Eigentümer – abzusehen und nur auf die tatsächlich

³³ BGE 117 II 218 E. 4; BGE 109 II 105 E. 4.

³⁴ CATHOMAS/VON DER CRONE, S. 112 ff., insbesondere S. 116.

³⁵ BGer vom 11. 8. 2016, 4A_97/2016.

³⁶ BGer vom 27. 2. 2017, 1b_405/2016 E. 2.2.

³⁷ HÜTTEMANN/MEYER, § 7 N 1.

³⁸ MEIER-MAZZUCATO/HÜTTCHKE, S. 7 ff.

³⁹ IDW, Tz. 1.59.

⁴⁰ IHLAU/DUSCHA/GÖDECKE, S. 74 m. w. H.

⁴¹ BGE 138 III 193.

⁴² BGer vom 3. 4. 2001, 4C.363/2000 E. 4.a.

⁴³ BGer vom 3. 4. 2001, 4C.363/2000 E. 4.a.

⁴⁴ BGE 125 III 1 E. 5.b.

⁴⁵ BGE 131 III 559 E. 2.2.

übertragbare Ertragskraft abzustellen ist.⁴⁶ Allerdings werden Unternehmen – wie oben festgestellt – zukunftsorientiert bewertet. Auch die Planung unterstellt angemessene Löhne. Unangemessene Entschädigungen in der Vergangenheit können sich also bei einer zukunftsorientierten Bewertung nicht wertbildend auswirken. Ausnahmsweise kann dies nur der Fall sein, wenn der ersparte Lohn über einen Umweg als nicht betriebsnotwendiges Vermögen, bspw. überschüssige Liquidität, doch noch in die Bewertung einfließt.⁴⁷

5. Kapitalkosten

Die Kapitalkosten sind ein wesentlicher Treiber des Unternehmenswertes und erster Angriffspunkt einer jeden Diskussion um Bewertungen. Ohne darauf weiter eingehen zu wollen, können Kapitalkosten einmal subjektiv geschätzt werden, zum anderen weitgehend objektiviert aus kapitalmarkttheoretischen Modelle (etwa dem CAPM) abgeleitet werden.

Die Rechtsprechung hat sich in einigen Urteilen konkret mit Kapitalkosten bei Unternehmensbewertungen befasst. Die Verwendung des CAPM als geeignete Methode wurde darin nicht grundsätzlich in Zweifel gezogen. Interessant – weil von erheblicher praktischer Relevanz – ist die Auseinandersetzung des Bundesgerichts mit der sog. PICTET-Studie. Dabei handelt es sich um eine öffentlich zugängliche und jährlich aktualisierte Basis für die Ableitung von Marktrisikoprämien, einem wesentlichen Element der Kapitalkosten.⁴⁸ Die Schweizer Bewertungspraxis greift ganz überwiegend darauf zurück. Dabei ist zu sehen, dass die PICTET-Studie nicht für Bewertungszwecke erstellt wird, sondern zur Begründung von Anlagestrategien.⁴⁹ Das Gericht hat die dagegen angeführten methodischen Zweifel (Überlegenheit des geometrischen Mittels) zwar geteilt, aber festgestellt, dass auch die angegriffene Methode (arithmetisches Mittel) häufige Praxis und damit «keine Verletzung anerkannter Bewertungsgrundsätze oder –methoden»⁵⁰ sei. Auch der weiteren Kritik am verwendeten historischen Betrachtungszeitraum wurde nicht gefolgt, da nicht aufgezeigt wurde «nach welcher von den Gutachtern zu Unrecht missachteten wissenschaftlichen Lehrmeinung dieser methodisch unzutreffend sei».⁵¹

IV. Fazit

Zunehmend befassen sich Gerichte mit Unternehmensbewertungen, was Ökonomen und Juristen fordert. Im Bereich der rechtlich erforderlichen Bewertungen – also Erb- und Güterrecht, Gesellschafts- und Steuerrecht – existiert mittlerweile eine ausgebaute Rechtsprechung, an der sich Bewertende orientieren können.

Im Übrigen werden nur nachweislich falsche Bewertungen angreifbar sein. Besondere Sorgfalt bei ihrer Erstellung ist also angeraten. Dies betrifft die Prüfung der zugrunde liegenden Unterlagen (Planungsrechnung), das Handwerk (Modellierung) wie die Dokumentation (Vollständigkeitserklärung).

Die Annahmen (Ableitung von Kapitalkosten, Schätzung des Restwertes usw.) sind regelmässig eine nicht überprüfbare Tatfrage, es sei denn, diese beruhen auf einer falschen methodischen Anwendung. Sofern auch für theoretisch umstrittene Handhabungen praktische Beispiele gefunden werden und deren Unzulässigkeit nicht belegt werden kann, werden diese nur schwer angreifbar sein.

Dies ist jedoch keine *carte blanche*. Die erwähnte Fachmitteilung 2018 definiert inskünftig den Rahmen dessen, was unter einer ordnungsmässigen Unternehmensbewertung zu verstehen ist. Daran werden sich die Bewertungs- und Beratungspraxis, aber auch die Rechtsprechung orientieren müssen.

V. Literaturverzeichnis

Zitierweise: Die aufgeführten Werke werden mit der in Klammern beigefügten Bezeichnung zitiert, ergänzt um Seitenzahl, Artikel oder Paragraf und Note bzw. Ziffer.

CATHOMAS LINUS/VON DER CRONE HANS CASPAR, Der Irrtum über den Wert des Vertragsgegenstands, insbesondere beim Unternehmenskauf, SZW/RSDA 2017 (zit.: CATHOMAS/VON DER CRONE, S.)

DRUEY JEAN NICOLAS, Die Bewertung von Vermögensobjekten im ehelichen Güterrecht und im Erbracht, in FESTSCHRIFT FÜR CYRIL HEGNAUER, 1986 (zit.: DRUEY, S.)

GROSSE-FREERICKS, 2013 (zit.: GROSSE-FREERICKS, S.)

GROSSFELD BERNHARD/EGGER ULRICH/TÖNNES WOLF ACHIM, Recht der Unternehmensbewertung, 8. neu bearbeitete Auflage, Köln 2016 (zit.: GROSSFELD/EGGER/TÖNNES, N)

HANDSCHIN, LUKAS, Vom methodischen Umgang des Richters mit Bewertungsfragen, Justice-Justiz-Giustizia 2010, o. S. (zit.: HANDSCHIN, Rz.)

HÜTTEMANN RAINER/MEYER ANDRÉ, in FLEISCHER HOLGER/HÜTTEMANN RAINER, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 1. Auflage, Köln 2015 (zit.: HÜTTEMANN/MEYER, § N)

IHLAU SUSANN/DUSCHA HENDRIK/GÖDECKE STEFFEN, Besonderheiten bei der Bewertung von KMU, 2013 (zit.: IHLAU/DUSCHA/GÖDECKE, S.)

JÖRG FLORIAN S., Wertveränderungen einer Aktiengesellschaft bei Auflösung des ordentlichen Güterstandes, Diss. St. Gallen 1997 (zit.: JÖRG, S.)

⁴⁶ JÖRG, S. 137 f.

⁴⁷ Nicht betriebliches Vermögen bildet i. d. R. keinen industriellen Mehrwert.

⁴⁸ Siehe <https://www.group.pictet/de/medien/die-performance-von-aktien-und-obligationen-der-schweiz>.

⁴⁹ KNOLL/WENGER, S. 660.

⁵⁰ BGer vom 20. 9. 2011, 4A_96/2011 E. 5.5.

⁵¹ BGer vom 20. 9. 2011, 4A_96/2011 E. 5.5.

KNOLL LEONHARD/WENGER EKKEHARD, Marktrisiko-
prämien bei langfristigen Anlagehorizonten, DST 2008,
(zit.: KNOLL/WENGER, S.)

MEIER-MAZZUCATO GIORGIO /HÜTTICHE TOBIAS: Einige
steuerliche und rechtliche Aspekte bei der Unterneh-
mensbewertung, in: Jahrbuch Treuhand und Revision,
Zürich 2018 (zit.: MEIER-MAZZUCATO/HÜTTICHE, S.)

SCHÖN ETIENNE, Unternehmensbewertung im Gesell-
schafts- und Vertragsrecht, Diss. Zürich 2000 (zit.:
SCHÖN, S.)

VI. Materialien

Bericht des Bundesrates zur Unternehmensbewertung im
Erbrecht vom 1.4.2009 (zit.: Bericht des Bundesrates
zur Unternehmensbewertung im Erbrecht, S.)

Fachmitteilung Unternehmensbewertung von kleinen und
mittleren Unternehmen (KMU), 2018, Hrsg. EXPERTsuisse
(zit.: FM 2018)

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., IDW,
Standard S1 – Grundsätze für die Durchführung von Un-
ternehmensbewertungen, 2008 (zit.: IDW, Tz.)

Richtlinien zur Unabhängigkeit 2007, zuletzt geändert am
29. Juni 2017, Hrsg. EXPERTsuisse (zit.: Richtlinien zur
Unabhängigkeit 2007, S.)