

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN IN DER UNTERNEHMENSBEWERTUNG

Der Wert eines Unternehmens ergibt sich bekanntlich aus den zukünftig erwarteten finanziellen Überschüssen. Dies ist bei jungen Unternehmen (Start-ups) nichts anders als bei etablierten Firmen. Und auch hier bestimmt der Bewertungsanlass die Bewertungsmethode. Dass man hierbei je nach Lebensphase der Unternehmung zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen kann, zeigen wir an einem aktuellen Urteil des Bundesgerichts auf.

• Von Dr. Fabian Schmid und Prof. Dr. Tobias Hüttche

Bewertung von Start-ups

Junge Unternehmen oder Start-ups werden aus denselben Gründen bewertet wie etablierte Firmen – etwa beim Einstieg von Investoren oder bei der Beteiligung von Mitarbeitenden. Allerdings fehlt ihnen eine Vergangenheit, sie verfügen über wenig Substanz, und ihre Zukunft ist ungewiss. Dennoch bestimmt auch hier der Bewertungsanlass und damit die Bewertungsaufgabe die konkret anzuwendende Methode.

In einem jüngst vom Bundesgericht behandelten Fall (Urteil vom 3.8.2023, 9C_261/2023) ging es um den Steuerwert einer Beteiligung. Ein Aktionär brachte seine neu gegründete Dienstleistungs-AG gegen ein Darlehen in eine andere Gesellschaft seiner Gruppe ein. Die Anteile wurden per DCF-Methode mit CHF 5 Mio. bewertet und das Darlehen mit gegen den Aktionär bestehenden Forderungen verrechnet. Kurz darauf wurden die Anteile abgewertet und zurück auf die private Ebene des Investors transferiert. Begründet wurde die Wertberichtigung mit negativen Entwicklungen nach dem Bewertungsstichtag, darunter eine Bankenkrise und der Ukrainekrieg.

Das Steueramt und die Vorinstanzen erkannten die Bewertung mit der DCF-Methode nicht an, sondern setzten stattdessen als Verkehrswert den im



Sinne des Kreisschreibens 28 ermittelten Substanzwert von rund TCHF 112 an. Dieser Ansicht folgte auch das Bundesgericht. Es sei danach «notorisch, dass [...] Dienstleistungsverträge [...] unter verbundenen Gesellschaften leicht angepasst werden können [...] weshalb sie nicht unbeschadet einer Bewertung mittels der DCF-Methode zu Grunde gelegt werden können» (E 5.4).

Zukunftsorientierte Bewertungsverfahren kommen bei jungen Unternehmen an ihre Grenzen. Entsprechend ist es nicht abwegig, wenn für vermögenssteuerlich erforderliche Bewertungen,¹ Mitarbeiterbeteiligungen,² Gewinnsteuern³ oder andere Anlässe einer

objektivierenden Ermittlung eines Verkehrswerts das Substanzwertverfahren propagiert wird.⁴ Allerdings ist aus Sicht eines potenziellen Käufers – und dies ist die Optik, die bei der Berechnung eines Verkehrswerts einzunehmen ist – der Substanzwert vor allem als Rekonstruktionswert relevant.⁵ Dieser beantwortet die Frage, wie viel es kosten würde, das fragliche Unternehmen «auf der grünen Wiese» nachzubauen. Auch für den Verkäufer bildet der Substanzwert diese Nachbaugesfahr ab. Allerdings wäre dann auf Wiederbeschaffungs- oder Rekonstruktionswerte abzustellen, und der Ansatz latenter Steuern müsste unterbleiben. Da es sich um eine summarische Einzelbewertung handelt, bleiben Kombinationseffekte und der Goodwill aussen vor.

Zu den gerade bei jungen Unternehmen besonders relevanten immateriellen Werten wird im Kreisschreiben 28 lediglich ausgeführt, dass «besondere Fabrikationsverfahren, Lizenzen, Marken, Patente, Rezepte, Urheberrechte, Verlagsrechte usw. [...] höchstens zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten unter Abzug der notwendigen

1 Kommentar 2024 zur Wegleitung zur Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer, Kreisschreiben Nr. 28 vom 28. August 2008, RN 32.

2 Vgl. Kreisschreiben Nr. 37, Version vom 30. Oktober 2020, Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen, Abschnitt 3.2.2.

3 Vgl. BGer vom 3.8.2023 (9C_261/2023).

4 Vgl. beispielsweise Bertl/Patloch-Kofler (2023), Bewertung von Start-ups – Grundsatzfragen und Methodenanalyse, RWZ 3/2023, S. 84 f., m. w. N.; Hayn (2023), Bewertung junger Unternehmen, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmensbewertung, S. 1141.

5 Vgl. Hüttche/Schmid, Update Unternehmensbewertung 2024, EXPERT FOCUS, Oktober 2024, S. 527 f.