

**Marc Nideröst**

LL.M. UZH International  
Tax Law  
dipl. Steuerexperte  
dipl. Betriebsökonom FH  
E-MAIL: marc.nideroest@mattig.ch



Blog &gt; Steuerberatung &gt; Bewertung von nicht kotierten Wertpapieren

01.2018

## Bewertung von nicht kotierten Wertpapieren

**Wertpapiere, die an keiner Börse kotiert sind, werden zum Verkehrswert bewertet. Ihr Ertragswert kann angemessen berücksichtigt werden. Die Bewertungsgrundsätze sind im Kreisschreiben Nr. 28 der Schweizerischen Steuerkonferenz festgehalten.**

### Aktienbewertung

Als Verkehrswert gilt nach Lehre und Praxis grundsätzlich der Preis, der für einen Vermögensgegenstand im gewöhnlichen Geschäftsverkehr wahrscheinlich erzielt werden kann. Handänderungen unter unabhängigen Dritten sind die grosse Ausnahme. Rechtsprechung und Praxis sehen das erwähnte Kreisschreiben als taugliches Schätzungsmittel für die Bestimmung des Verkehrswertes. Die Bewertung erfolgt aufgrund der Jahresergebnisse der letzten zwei oder drei Geschäftsjahre. Dabei werden der Substanzwert und der Ertragswert berücksichtigt, wobei der Ertragswert in der Regel doppelt gewichtet wird. Dafür werden die ausgewiesenen Jahresgewinne von zwei, wahlweise drei Jahren um die ausserordentlichen Erträge und Aufwendungen bereinigt. Die bereinigten Gewinne in Schweizer Franken werden mit einem standardisierten Kapitalisierungszinssatz von heute 7% (= risikoloser Zinssatz von 0% plus 7% Risikozuschlag) kapitalisiert. Als Substanzwert gilt das Eigenkapital zuzüglich die stillen Reserven, die um 15% latente Steuern bereinigt werden.



© iStock.com/phongphan5922

### Sonderfall Start-up-Unternehmen

Beteiligen sich Investoren anlässlich von Finanzierungsrunden bzw. Kapitalerhöhungen an Unternehmen, werden üblicherweise diese Preise für die Aktienbewertung des ganzen Aktionariats berücksichtigt. Typischerweise kommt dies bei Start-up-Unternehmen zum Tragen, wobei zum Zeitpunkt solcher Finanzierungsrunden oft noch keine oder nur geringe Gewinne bestehen und die Gründeraktionäre nur tiefe Löhne beziehen. Die Problematik wurde von einer Arbeitsgruppe der Schweizerischen Steuerkonferenz aufgegriffen, die am 22. Juni 2017 in ihren Empfehlungen festhielt, dass in begründeten Einzelfällen und unter Berücksichtigung aller Faktoren vom Preis solcher Finanzierungsrunden abgewichen werden kann. Im Weiteren empfiehlt die Arbeitsgruppe dem Bundesrat, in einer Revision der Steuergesetzgebung die Verlängerung der siebenjährigen Verlustverrechnungsperiode zu überprüfen.

### Sonderfall KMU

Start-up-Unternehmen sind aber nicht die einzige Unternehmenskategorie, die sich marktüblich zu hohen Bewertungen gegenübersehen. Verschärft durch die Tiefzinssituation ist der Kapitalisierungszinssatz von 7% für KMU im Vergleich zu den marktüblichen Zinssätzen zu tief, was zu enorm hohen Ertragswerten führt. Die so errechneten Verkehrswerte lassen sich in Nachfolgesituationen in den seltensten Fällen realisieren. Das Kreisschreiben Nr. 28 sieht daher vor, dass der Ertragswert nur einfach anstatt doppelt gewichtet wird, wenn

- die Wertschöpfung allein vom Mehrheitsbeteiligten erzielt und
- kein weiteres Personal – mit Ausnahme von wenigen Hilfskräften für die Administration und Logistik – beschäftigt wird.

Die Kantone St.Gallen und Wallis haben erkannt, dass dies in der Regel bei weitem nicht ausreicht und kürzen den Ertragswert im Verhältnis der Bruttolöhne der Mehrheitsbeteiligten zur gesamten Lohnsumme. Es wäre wünschenswert und geboten, wenn diese Praxis von allen Kantonen übernommen würde.

Tags: Steuerberatung, Aktien, Start-up, Bewertung, Wertpapiere