

TOBIAS HÜTTICHE, PROF. DR., CVA,
WIRTSCHAFTSPRÜFER, STEUERBE-
RATER (D), LEITER IFF HOCHSCHULE
FÜR WIRTSCHAFT FHNW, BASEL

DIE AKTUELLE FRAGE: «Werden deutsche und Schweizer Unternehmen unterschiedlich bewertet?»

Schweizer Direktinvestitionen in Deutschland sind deutlich gestiegen. Schweizer Unternehmen sind gemessen an Zahl, Umsatz und Beschäftigten in grösserem Umfang in Deutschland vertreten, als umgekehrt. Diese Entwicklung fordert auch die Berater. Während steuerlicher oder rechtlicher Rat

zuweilen im Ausland geholt wird, werden Akquisitionen, Werte und Preise eher «lokal» diskutiert. Liegen die Erwartungen von Käufer und Verkäufer auseinander, kann dies an unterschiedlichen Preisvorstellungen oder unterschiedlichen Bewertungen liegen.

DIE ANTWORT: «Im Prinzip nicht, in der Praxis schon!»

Es gibt zwar keine ausdrücklich «Schweizer» oder «Deutsche» Unternehmensbewertung, aber unterschiedliche Rahmenbedingungen. Dasselbe Unternehmen wird daher nicht immer gleich bewertet. Aus Schweizer Sicht ist eine Reihe von Besonderheiten bei der Bewertung von Unternehmen in Deutschland zu beachten.

Höhere Regelungsdichte. Die *Treuhand-Kammer* gibt Empfehlungen zur Unternehmensbewertung. Für den deutschen Berufsstand ist der vom *Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW)* verabschiedete Standard «Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen» in der Fassung vom 2. 4. 2008 (IDW S1 i. d. F. 2008) von grundlegender Bedeutung. Es handelt sich dabei nicht nur um eine Empfehlung, sondern einen «Rahmen, in dem die eigenverantwortliche Lösung des Einzelfalls liegen muss». Die Rechtsprechung engt diesen Spielraum ein. Im Vergleich zur Schweiz, ist die deutsche Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung reichhaltig. In den vergangenen fünf Jahren sind rund 100 Urteile zu diesem Themenkomplex ergangen. Die Freiheiten deutscher Wirtschaftsprüfer sind damit begrenzt, was deren zuweilen beklagte Hartleibigkeit in Bewertungsfragen erklären mag.

Bedeutungslosigkeit des Substanzwertes. Die Mittelwert- oder Praktikermethode erfreuen sich bei der Bewertung Schweizer KMU grosser Beliebtheit. Demgegenüber ist der Substanzwert in Deutschland nur noch eine (erbschaft-)steuerlich begründete Randerscheinung. In der aktuellen Bewertung von KMU spielt er keine Rolle. Überlebt

haben substanzorientierte Verfahren hingegen in Abfindungsklauseln etlicher Gesellschaftsverträge und Statuten. Investoren können hier auf das sogenannte «Stuttgarter Verfahren» stossen, das bis 2009 für die steuerliche Bewertung nicht kotierter Anteile an Kapitalgesellschaften vorgeschrieben war. Es ähnelte in seinem Aufbau dem hierzulande für die Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer vorgeschriebenen Verfahren. Aus Schweizer Sicht ist von Bedeutung, dass das «Stuttgarter Verfahren» im Vergleich zu Ertragswert- oder Discounted-Cashflow-Verfahren zu einer systematischen Unterbewertung führt.

Moderne Bilanzen. Mit dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) haben deutsche Unternehmen die grösste Bilanzrechtsreform der vergangenen dreissig Jahre hinter sich. Auch dies ist bewertungsrelevant: Umstellungseffekte stören die Vergleichbarkeit und den *clean surplus*, Ausschüttungssperren wirken sich auf die Zahlungsreihen und folgend auch auf die Kapitalstruktur aus.

Unternehmenssteuern. Der Unternehmenswert ermittelt sich nach Unternehmenssteuern, dies gilt in der Schweiz wie in Deutschland. Hinzuweisen ist jedoch auf wesentliche Regelungen, die keine Entsprechung im Schweizer Steuerrecht haben und gerade im Zuge einer Transaktion von Relevanz sind: (1) Gruppenbesteuerung: Während die Schweiz nur für Zwecke der Mehrwertsteuer eine Gruppenbesteuerung kennt, ist diese in Deutschland auch für die Gewinn-

steuern vorgesehen (Organschaft); (2) Ausschüttungspolitik: Das Konstrukt der «indirekten Teilliquidation» ist in Deutschland unbekannt, eine Finanzierung des Kaufpreises aus Ausschüttungen der Zielgesellschaft möglich (und üblich); (3) Zinsabzugsbeschränkung: «Verdecktes Eigenkapital» ist auch im deutschen Steuerrecht (mit vergleichbaren Konsequenzen) bekannt. Weiter beschneidet § 4h *Einkommensteuergesetz* (EStG) die Abzugsfähigkeit eines Zinssaldos von mehr als EUR 3 Mio.; (4) Verlust von Verlustvorträgen bei Handänderung: In der Schweiz berührt eine Handänderung – ausgenommen «Mantelhandel» – die Verlustverrechnung auf Ebene der Gesellschaft nicht. In Deutschland führen qualifizierte Anteilsverkäufe hingegen regelmässig zu einem anteiligen Untergang der Verlustvorträge (§ 8c Abs. 1 Körperschaftsteuergesetz [KStG], § 10a Gewerbesteuergesetz [GewStG]). Schliesslich sieht § 10d EStG eine Mindestbesteuerung vor, die nur einen beschränkten Abzug der Verluste zulässt.

Personensteuern. Während in der Schweiz Bewertungen regelmässig ohne Personensteuern erfolgen, sind diese nach IDW S1 grundsätzlich zu berücksichtigen. Bei der Ermittlung objektiver Werte durch entsprechende Annahmen (Typisierungen), bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte – soweit bekannt – anhand der tatsächlichen Steuerbelastung. Die genannten Typisierungen erlauben es in den meisten Fällen, auch ohne Personensteuern zu be-

werten. Einzig bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (bspw. Squeeze Out) ist die Bewertung zwingend aus der Perspektive einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner vorzunehmen.

Kapitalisierungszins. Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte verlangt IDW S1 – auch bei KMU – die Anwendung des *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) bzw. Tax-CAPM. Der risikofreie Zins ist bevorzugt aus einer Zinsstrukturkurve abzuleiten, Zuschläge für Grösse oder Fungibilität werden abgelehnt. Dies steht im Kontrast zur Schweizer Praxis, die solche Zuschläge ganz überwiegend ansetzt.

Dasselbe Unternehmen wird nicht immer gleich bewertet. Die Schweizer und die deutsche Bewertungspraxis fusen weitgehend auf derselben Bewertungslehre. Unternehmen werden also im Prinzip hier wie dort gleich bewertet. Die deutsche Bewertungspraxis ist jedoch mehr reguliert und weniger substanzwertorientiert, als es in der Schweiz der Fall ist. Die jüngste Bilanzrechtsreform stört die Vergleichbarkeit und wirkt auf die Kapitalstruktur. Schliesslich sind steuerliche Besonderheiten zu beachten. Sämtliche Einflüsse können zu anderen Werten führen, als sie sich aus Schweizer Sicht ergeben würden. Diese zu kennen, ist der erste Schritt zur Überwindung möglicher Differenzen. ■