

Unternehmensbewertung im Erbrecht

Bericht des Bundesrates

vom 1. April 2009

Sehr geehrter Herr Präsident
Sehr geehrte Damen und Herren

In Erfüllung des am 28. September 2006 vom Ständerat überwiesenen Postulats 06.3402 Brändli vom 23. Juni 2006 mit dem Titel «Erleichterung der erbrechtlichen Übertragung von Unternehmungen» unterbreiten wir Ihnen den vorliegenden Bericht zur Kenntnisnahme.

Wir versichern Sie, sehr geehrter Herr Präsident, sehr geehrte Damen und Herren, unserer vorzüglichen Hochachtung.

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Der Bundespräsident: Hans-Rudolf Merz
Die Bundeskanzlerin: Corina Casanova

Übersicht

Der Bundesrat hat sich bereit erklärt zu prüfen, ob zwecks Erleichterung der erbrechtlichen Übertragung von Unternehmen vermehrt auf den sogenannten «Ertragswert» – d. h. nicht auf den Verkehrs-, sondern auf einen niedrigeren Fortführungswert – abgestellt werden soll.

Das Ergebnis vorweg: Es besteht kein legislatorischer Handlungsbedarf.

Die Grundidee des Verkehrswerts liegt darin, dass die Bewertung nicht vom Standpunkt einer bestimmten Partei des jeweiligen Rechtsverhältnisses vorzunehmen ist. Vielmehr bestimmt sich der Wert nach dem finanziellen Ertrag, den das Unternehmen einem gedachten Dritten in Zukunft einbringen wird. Falls der Liquidationswert den Fortführungswert übersteigt, ist die Fortführung des Unternehmens keine ökonomisch rationale Alternative; es ist vernünftig, das Unternehmen zu liquidieren. Der Liquidationswert ist somit Mindestertragswert, d. h. Wertuntergrenze des Verkehrswerts, und zwar unabhängig davon, ob das Unternehmen tatsächlich liquidiert oder fortgeführt wird.

Eine Unternehmensbewertung, die den Mindestertragswert relativiert, bedeutet letztlich eine Bevorzugung dessen, der sich freiwillig oder unfreiwillig unökonomisch verhält. Eine Rechtspolitik, welche die Bestandeseerhaltung ertragsschwacher oder unrentabler Unternehmen beabsichtigt oder in Kauf nimmt, ist aber nicht in der Lage, nachhaltig Arbeitsplätze zu schaffen oder die vermeintliche Gesundheit bestehender Betriebe zu erhalten. Auch ist es nicht Aufgabe der Rechtsordnung, die Folgen einer versäumten Nachfolgeregelung zu heilen.

Eigentümer von Unternehmen sind gehalten, die bestehenden rechtlichen Möglichkeiten der Erhaltung des Unternehmens im Erbgang konsequent auszuschöpfen. Namentlich im Fall kleiner und mittlerer Unternehmen sind realitätsgerechte Bewertungen erforderlich, die den Besonderheiten dieser Betriebe – oftmals wertmindernd – Rechnung tragen.

Bericht

1 Ausgangslage

Das am 23. Juni 2006 eingereichte Postulat hat folgenden Wortlaut: «Der Bundesrat wird eingeladen, eine Anpassung der erbrechtlichen Bestimmungen in folgendem Sinne zu prüfen: Der Erblasser soll nach freiem Ermessen die Zuteilung einer im Nachlass befindlichen Unternehmung bzw. massgebenden Unternehmensbeteiligungen und deren Anrechnungswert im Erbgang festlegen können. Alternativ soll unter bestimmten Voraussetzungen die Zuteilung zum Ertragswert erfolgen.»

Mit Erklärung vom 30. August 2006 beantragte der Bundesrat die Annahme des Postulats. In seiner Stellungnahme führte er aus: «Der Bundesrat hat für das im Postulat zum Ausdruck gebrachte Anliegen, Unternehmen ungeteilt vererben zu können, Verständnis. Gleichzeitig will er aber eine Aushöhlung des Pflichtteilsrechts verhindern. In diesem Sinn ist er – in Anlehnung an die bundesgerichtliche Rechtsprechung – bereit zu prüfen, ob bei der Erbteilung vermehrt auf den Ertragswert abgestellt werden soll, um so einem geeigneten und verantwortlich handelnden Erben die Übernahme und Weiterführung eines Unternehmens zu ermöglichen (vgl. BGE 120 II 259 ff. und Urteil 4C.363/2000 vom 3. April 2001; dazu Paul Eitel, Alte und neue Probleme der Unternehmensnachfolge, in: Festschrift für Heinz Hausheer zum 65. Geburtstag, Bern 2002, S. 499 ff.).»

Im Ständerat wurde das Postulat am 28. September 2006 angenommen (AB 2006 S 800).

2 Allgemeines

2.1 Unternehmen im Erbgang

EUGEN HUBER, der Schöpfer des schweizerischen Zivilgesetzbuchs, sah ursprünglich ein Sonder-Erbeilungsrecht nicht nur für landwirtschaftliche Güter, sondern allgemein für «Gewerbbeeinrichtungen» vor¹. Ins ZGB wurden aber lediglich Sonderbestimmungen für landwirtschaftliche Grundstücke und Gewerbe aufgenommen (Art. 617–625 ZGB). In der Schweiz gibt es somit kein spezifisches Unternehmenserbrecht²; das Erbrecht des ZGB regelt die Nachfolge in irgendein Nachlassvermögen und berücksichtigt im Allgemeinen die Besonderheiten einzelner Nachlassgegenstände nicht³.

Die Erhaltung des Unternehmens im Erbgang ist ein anerkanntes Anliegen. Bei der Harmonisierung von betriebswirtschaftlichen Erfordernissen und erbrechtlichen Gesichtspunkten stellen sich insbesondere vor dem Hintergrund des Pflichtteils- bzw. Noterbrechts spezifische Probleme⁴. Dem Übernehmer eines Unternehmens bedeutenden Wertes steht nicht immer ein grosses Privatvermögen zu, mit dem er die übrigen Erben abfinden kann⁵. Der Erbgang führt zu bestandesgefährdenden Finanzierungsschwierigkeiten des Unternehmens, wenn der Wert des Unternehmens – wie oft – das Hauptaktivum einer Erbschaft ausmacht, im Verhältnis zum Unterneh-

¹ HUBER, S. 192 f.

² DRUEY, Unternehmer, S. 343; STAEHELIN, S. 121.

³ HAUSHEER, Gesellschaftsvertrag, S. 129.

⁴ HAUSHEER, Probleme, S. 2.

⁵ HAUSHEER, Probleme, S. 45.

menswert grosse Abfindungssummen zu leisten sind, der Übernehmer aber nicht aus eigenen Mitteln oder mit Fremdkapital die Abfindungen bzw. die Finanzierung des Unternehmens sicherstellen kann⁶.

Aus erbrechtlicher Sicht ist eine Unternehmensbewertung insbesondere bei der Erbteilung und der Pflichtteilsermittlung erforderlich⁷. Gehört ein Unternehmen zum Nachlass, kann der Richter z. B. über die Höhe des Pflichtteils nur entscheiden, wenn zuvor der Wert des Unternehmens ermittelt worden ist⁸.

2.2 Querschnittmaterie, Wert und Preis

Unternehmensbewertung ist keine exakte Wissenschaft, sondern ein Gebiet mit Überschneidungen von Betriebswirtschaft und Rechtswissenschaft. Eine Rechtsfrage ergibt sich kaum, wenn der Wert eines Unternehmens losgelöst von jeder konkreten Rechtsbeziehung zu ermitteln ist; wenn sich etwa jemand beraten lässt, wie viel er für ein Unternehmen oder für Anteile daran verlangen oder bieten soll⁹. Geht es jedoch um eine Unternehmensbewertung in Bezug auf ein bestimmtes Rechtsverhältnis zwischen den daran beteiligten Personen, so liegt im Wesentlichen eine Rechtsfrage vor¹⁰. Dabei setzt das Anlegen eines rechtlichen Massstabs an die Bewertung ein betriebswirtschaftliches Verständnis voraus; die Disziplinen Betriebswirtschaft und Rechtswissenschaft sind voneinander abhängig.

Der Unternehmenswert ist nicht einem Kaufpreis im Rahmen einer vertraglichen Einigung vergleichbar, denn der «Wert» ist das Ergebnis einer methodisch stets anfechtbaren *Schätzung*, d. h. eine Möglichkeit, was bezahlt werden könnte, der «Preis» aber das Ergebnis von *Angebot und Nachfrage*, d. h. – gewissermassen als bezahlter Wert – eine Realität¹¹. Im Fall einer Unternehmensbewertung können mathematische Formeln angesichts unsicherer Ausgangsdaten und Prognosen eine Scheingenauigkeit vortäuschen, weil die Rechenmethode der möglichen Messgenauigkeit gar nicht angepasst ist¹².

2.3 Rechtliche Rahmenbedingungen

2.3.1 Erbrechtliche Bewertungsvorgaben

Zu prüfen ist, ob das Gesetz Vorgaben enthält, was die Unternehmensbewertung im Erbrecht anbelangt. Zur Feststellung von Pflichtteilsverletzungen und Ausgleichsansprüchen sind die Werte im Zeitpunkt des Erbgangs zugrunde zu legen (Art. 474, 537 und 630 ZGB); massgebend ist grundsätzlich der Verkehrswert¹³. Für die Bewertung des Nachlasses im Rahmen der Erbteilung gilt nach Artikel 617 ZGB der Verkehrswert im Zeitpunkt der Teilung. Diese Bestimmung bezieht sich entgegen

⁶ HAUSHEER, Probleme, S. 45, 82, 85.

⁷ EITEL, Unternehmensnachfolge, S. 10 f.; BK-HAUSHEER/REUSSER/GEISER, Art. 211 Rdz. 10.

⁸ HÜTTEMANN, S. 564.

⁹ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 643.

¹⁰ A. a. O.

¹¹ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 53; ders., Grundsätze, S. 736; MÜLLER, JuS 1973, S. 606.

¹² HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 147, 153.

¹³ BK-WEIMAR, Art. 474 Rdz. 12.

dem Wortlaut nicht nur auf Grundstücke, sondern auch auf andere Rechte, d. h. das zu teilende Vermögen schlechthin¹⁴.

Das Zivilgesetzbuch kennt sodann in Artikel 619, also im Titel über die Teilung der Erbschaft (Art. 602–640 ZGB), eine Verweisungsnorm, wonach für die Übernahme und Anrechnung von landwirtschaftlichen Gewerben und Grundstücken das Bundesgesetz vom 4. Oktober 1991 über das bäuerliche Bodenrecht¹⁵ gilt. Für das bäuerliche Erbrecht ist, ebenso für die güterrechtliche Auseinandersetzung bei der Errungenschaftsbeteiligung (Art. 211 ff. ZGB), die Unterscheidung zwischen «Verkehrswert» und «Ertragswert» bedeutsam.

Artikel 11 Absatz 1 BGGB sieht die Integralzuweisung landwirtschaftlicher Gewerbe an Selbstbewirtschafter vor. In erster Linie aus struktur- und eigentumspolitischen Motiven¹⁶ wird das landwirtschaftliche Gewerbe dem selbstbewirtschaftenden Erben zu einem vom Gesetzgeber näher definierten sogenannten «Ertragswert» an den Erbteil angerechnet (Art. 17 Abs. 1 BGGB). Mithin gilt nach einer Sonderregelung im Dienst der Festigung des bäuerlichen Grundbesitzes¹⁷ ausnahmsweise nicht der Verkehrs-, sondern ein niedrigerer Fortführungswert¹⁸. Nach Artikel 10 Absatz 1 erster Satz BGGB entspricht der Ertragswert dem Kapital, das mit dem Ertrag eines landwirtschaftlichen Gewerbes bei landesüblicher Bewirtschaftung zum durchschnittlichen Zinssatz für erste Hypotheken verzinst werden kann. Für die Feststellung des Ertrags und des Zinssatzes ist auf das Mittel mehrerer Jahre abzustellen (Art. 10 Abs. 1 zweiter Satz BGGB). Der Bundesrat regelt die Art der Berechnung, die Bemessungsperiode und die Einzelheiten der Schätzung (Art. 10 Abs. 2 BGGB), und zwar in der Verordnung über das bäuerliche Bodenrecht¹⁹.

Demgegenüber erfolgt die Integralzuweisung landwirtschaftlicher Gewerbe an nicht selbstbewirtschaftende pflichtteilsgeschützte Erben zum «Verkehrswert» (Art. 11 Abs. 2 BGGB i. V. m. Art. 617 ZGB). In der Privilegierung des selbstbewirtschaftenden Erben in Fällen, in denen ein Erbe ein landwirtschaftliches Gewerbe integral zu einem Anrechnungswert unter dem Verkehrswert übernimmt, kann man den Hauptunterschied zwischen den erbrechtlichen Teilungsvorschriften des BGGB zu jenen des ZGB sehen. Im Anwendungsbereich des allgemeinen Erbteilungsrechts gilt nämlich das Verkehrswertprinzip.

2.3.2 Insbesondere Fortsetzungs- und Abfindungsklauseln bei Personengesellschaften

Ist der Unternehmer-Erblasser Gesellschafter einer Kollektivgesellschaft oder unbeschränkt haftender Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft, führt sein Tod zur Auflösung der Gesellschaft (Art. 545 Abs. 1 Ziff. 2, 574 Abs. 1 und 619 OR). Der Gesellschaftsvertrag kann aber vorsehen, dass mit dem Tod eines Gesellschafters die Gesellschaft nicht aufgelöst, sondern unter den verbleibenden Gesellschaftern ohne die Erben des Verstorbenen fortgesetzt wird²⁰; solche *Fortsetzungsklauseln* (Art. 576 OR) sind im Gesellschaftsvertrag zur Regel geworden²¹. Die Fortsetzungs-

¹⁴ DRUEY, Grundriss, § 16 Rdz. 70; EITEL, Unternehmensnachfolge, S. 4.

¹⁵ BGGB, SR 211.412.11

¹⁶ Vgl. BBl 1988 III 968 ff.; Art. 1 Abs. 1 Bst. a und b BGGB.

¹⁷ Vgl. Art. 104 Abs. 3 Bst. f BV.

¹⁸ Siehe hinten, Ziff. 4.3.

¹⁹ VBB, SR 211.412.110

²⁰ VON GREYERZ, S. 78 f.; VON STEIGER, S. 424.

²¹ HAUSHEER, Gesellschaftsvertrag, S. 134.

klausel bewirkt, dass beim Todesfall die Beteiligung des Erblassers an den Rechten des Gesellschaftsvermögens den verbleibenden Gesellschaftern anwächst. Die Erben werden nicht Gesellschafter und erwerben deshalb keine unmittelbare Berechtigung am Gesellschaftsvermögen; zu ihren Gunsten entsteht lediglich ein schuldrechtlicher Abfindungsanspruch²². Mit der Fortsetzungsklausel kann eine *Abfindungsklausel* (Art. 580 OR) verbunden werden, die Bestimmungen über die Bemessung der Abfindung enthält²³. Bei Pflichtteilsverletzung²⁴ wäre ein Ausschluss des Abfindungsanspruchs anfechtbar als ein «am Nachlass Vorbeisteuern» von Vermögenswerten, die wirtschaftlich zum Nachlass gehören²⁵.

3 Verkehrswert

3.1 Begriff und Grundannahmen

Der Begriff «Verkehrswert» wird im ZGB nicht definiert. Wie die romanischen Texte – *valeur vénale, valore venale* – verdeutlichen²⁶, geht es um jenen Wert, der bei einem Verkauf im gewöhnlichen Geschäftsverkehr voraussichtlich erzielt würde²⁷. Entscheidende begriffliche Erkenntnisse sind bereits den naturrechtlichen Kodifikationen zu entnehmen: So umschreibt das Allgemeine Landrecht für die Preussischen Staaten den *Wert* als Nutzen, den eine Sache «ihrem Besitzer» leisten kann (§ 111 ALR), den *gemeinen Wert* als Nutzen, den die Sache «jedem Besitzer» zu gewähren vermag (§ 112 ALR). Gemeiner Wert ist nach dem österreichischen Allgemeinen Bürgerlichen Gesetzbuch der Wert, den die Sache «mit Rücksicht auf Zeit und Ort gewöhnlich und allgemein» hat (§ 305 ABGB). Somit ist «objektiver Wert» oder «Verkehrswert» der Wert, den der Gegenstand allgemein, d. h. für jedermann, hat (*pretium commune*)²⁸. Demgegenüber ist «subjektiver Wert» (*pretium singulare*) der Wert, den der Gegenstand gerade für eine bestimmte einzelne Person hat²⁹.

Unternehmen haben keinen «Wert an sich», einen «wirklichen»³⁰, «wahren», «inneren» Wert gibt es nicht³¹; je nach dem Bewertungszweck kann ein anderer Wert richtig sein. Eine Unternehmensbewertung ist nur so gut wie die ihr zugrundegelegten Annahmen³². Als wertbestimmende Faktoren stehen sich zunächst *Substanz* und *zukünftiger Ertrag* gegenüber³³. Der Substanz- bzw. Reproduktionswert³⁴ lenkt freilich von jenem Aspekt ab, auf den nach heutiger Verkehrsauffassung das Hauptinteresse gerichtet ist, nämlich von dem finanziellen Nutzen, dem Ertrag, den das Unternehmen in Zukunft nachhaltig abzuwerfen verspricht³⁵. Dabei stellt sich die Grund-

²² WOLF, S. 84 f.

²³ VON STEIGER, S. 424 Fn. 231; WOLF, S. 85.

²⁴ Eine Abfindungsklausel unterliegt dem materiellen Erbrecht, wenn sie nur für das Ausscheiden eines Gesellschafters durch Tod vereinbart wurde, das Ausscheiden eines Gesellschafters zu dessen Lebzeiten dagegen anderen Regeln unterstand, s. BGE 113 II 273.

²⁵ HAUSHEER, Probleme, S. 121; gl. M. VON GREYERZ, S. 89 f.

²⁶ DRUEY, Bewertung, S. 19.

²⁷ BK-HAUSHEER/REUSSER/GEISER, Art. 211 Rdz. 12.

²⁸ ENNECCERUS/NIPPERDEY, § 134 II 1, S. 853.

²⁹ ENNECCERUS/NIPPERDEY, § 134 II 2, S. 854.

³⁰ Dazu hinten, Ziff. 9.

³¹ HÜTTEMANN, S. 574.

³² HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 192.

³³ Vgl. MÜLLER, JuS 1974, S. 147.

³⁴ Dazu hinten, Ziff. 5.

³⁵ HÜTTEMANN, S. 573; GROSSFELD, Elemente, S. 196 f.

frage, von welchem Standpunkt aus das Unternehmen von Rechts wegen zu bewerten ist³⁶, macht es doch einen erheblichen Unterschied, ob die Unternehmensbewertung vom Standpunkt einer bestimmten *Partei* des jeweiligen Rechtsverhältnisses (subjektive Bewertungsmethoden) oder eines gedachten *Dritten* (objektive Bewertungsmethoden) vorgenommen wird.

3.2 Subjektive Bewertungsmethoden

Nach den subjektiven Bewertungsmethoden verfolgt jede Wertfestsetzung einen bestimmten Zweck; aus den jeweiligen Zwecksetzungen sind die anzuwendenden Regeln abzuleiten³⁷. Danach ist zu unterscheiden: Zum einen der Unternehmenswert als sogenannter *Entscheidungswert*: Aufgabe der Bewertung ist die Entscheidungsvorbereitung im Rahmen einer vertraglichen Einigung, z. B. Kauf eines Unternehmens oder eines Anteils daran³⁸. Die Person entscheidet für sich allein; abzustellen ist auf die subjektive Sicht des jeweils Beteiligten³⁹. Was darf ich als Käufer des Unternehmens höchstens bezahlen; was muss ich als Verkäufer mindestens verlangen?

Zum andern der Unternehmenswert als sogenannter *Einigungs-, Schieds- oder Arbitriumwert*: Dabei geht es um eine Bewertung, die zu einer für mehrere Beteiligte verbindlichen Wertfestsetzung führt, z. B. Urteilsspruch oder Schiedsgutachten⁴⁰. Die Wertermittlung wird damit intersubjektiv, ist doch ein angemessener Ausgleich zwischen zwei oder mehreren Personen mit entgegengerichteten Interessen zu finden⁴¹. Im Fall eines Konflikts zwischen den Wertvorstellungen mehrerer ist es mit der Sicht nur eines Beteiligten nicht getan, denn dies wäre eine unzulässige «Selbstveranlagung»⁴². Der unparteiisch zu ermittelnde – nicht vom «Wunschdenken» eines Beteiligten beeinflusste – angemessene Einigungswert liegt in der Regel zwischen den Grenzwerten der Parteien, d. h. dem minimalen Verkaufspreis und dem maximalen Kaufpreis⁴³. Freilich kann eine Information über alle subjektiven, wertbildenden Faktoren der Beteiligten nicht von vornherein erwartet werden⁴⁴, zumal die Parteien oft ein besonderes Interesse daran haben, ihre subjektiven Wertvorstellungen nicht vollständig zu offenbaren, um zu einer für sie günstigen Preisfestsetzung zu kommen⁴⁵. Ausserdem gibt es derart individuelle Erwägungen, die nach dem Sinn des jeweiligen Rechtsverhältnisses unbeachtlich sein müssen, z. B. der sentimentale Gesichtspunkt, wonach «der Name des Unternehmens an eine verflissene Freundin erinnert»⁴⁶. Ohne eine gewisse Typisierung bzw. Objektivierung geht es beim Einigungswert somit nicht; bei der Unternehmensbewertung ist deshalb von den Verhältnissen auszugehen, die für den Kreis der jeweils Betroffenen als typisch gelten können⁴⁷.

³⁶ HÜTTEMANN, S. 574; MÜLLER, JuS 1973, S. 604.

³⁷ MÜLLER, JuS 1973, S. 603.

³⁸ MÜLLER, JuS 1973, S. 745; GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 645.

³⁹ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 645; HEBLING, Unternehmensbewertung, S. 49.

⁴⁰ MÜLLER, JuS 1973, S. 745; GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 645.

⁴¹ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 645.

⁴² A. a. O.

⁴³ HEBLING, Unternehmensbewertung, S. 46 f.; GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 645.

⁴⁴ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 646.

⁴⁵ MÜLLER, JuS 1973, S. 605; 1974, S. 148.

⁴⁶ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, S. 646.

⁴⁷ A. a. O.

Trotzdem wird die Theorie des Einigungswerts dem Wesen des Verkehrswerts kaum gerecht⁴⁸.

3.3 Objektive Bewertungsmethoden

Die Grundidee des Verkehrswerts liegt darin, dass die Bewertung gerade nicht vom Standpunkt einer bestimmten Partei des jeweiligen Rechtsverhältnisses, sondern objektiv, auf der Grundlage einer fiktiven Veräusserung, vorzunehmen ist⁴⁹. Die Position namentlich des Pflichtteilsberechtigten soll weder davon abhängen, was das Unternehmen in seinen Händen wert wäre, noch soll entscheidend sein, welchen Wert das Unternehmen gerade für den übernehmenden Erben hat⁵⁰. Demgegenüber erfolgt etwa eine Schadensberechnung nicht objektiv, d. h. nicht losgelöst von der Person des Geschädigten und seinem besonderen Interesse am zerstörten Vermögensteil, sondern subjektiv, d. h. nach einer Berechnungsart, die das individuelle Interesse des Geschädigten berücksichtigt⁵¹.

Die negative Aussage, die Unternehmensbewertung habe unabhängig von den Parteien zu erfolgen, ist mit der Typisierungsfrage zu verbinden, nach welchen Verhältnissen stattdessen die Bewertung zu erfolgen habe, d. h. welches Bild man sich von der gedachten Person macht⁵². Auszugehen ist von einem markttypischen Unternehmenserwerber; über eine solche gedachte Person sind realitätsgerechte Annahmen zu treffen⁵³. Der wichtigste Erfahrungssatz bei der Unternehmensbewertung besteht darin, dass sich der Wert nach dem nachhaltig erzielbaren Ertrag⁵⁴ – dem in Zukunft finanziell «Herausholbaren»⁵⁵ – bestimmt, verfolgt der markttypische Unternehmenserwerber doch ausschliesslich finanzielle Ziele⁵⁶. Er ist im Wesentlichen daran interessiert, was ihm dieses Unternehmen künftig einbringen wird. Daraus ergibt sich, dass die Schätzung des Verkehrswerts grundsätzlich nach dem *Ertragswert* als Summe der zukünftigen abgezinste Erträge oder ähnlichen Verfahren zu erfolgen hat⁵⁷. Die Rechtsverbindlichkeit des Ertragswerts folgt aus seiner Gleichsetzung mit dem Verkehrswert. Nichtfinanzielle Zielsetzungen, z. B. Selbstverwirklichung, Prestige, Unabhängigkeit, Familientradition, bleiben ausser Betracht⁵⁸.

Fraglich ist, ob sogenannte Verbundvorteile bzw. Synergieeffekte für die Feststellung des Verkehrswerts zu berücksichtigen sind. Entsprechend dem «2 + 2 = 5-Effekt» entstehen Verbundvorteile aus der Verbindung mehrerer Unternehmen⁵⁹. Vor dem Hintergrund objektiver Bewertungsmethoden lässt sich argumentieren, es seien bloss Verbundeffekte als wertsteigernder Faktor anzuerkennen, die für jedermann, d. h. durch Kooperation mit einer beliebigen Vielzahl von Partnern, verhältnismässig

⁴⁸ Siehe sogleich Ziff. 3.3.
⁴⁹ HÜTTEMANN, S. 575, 582.
⁵⁰ HÜTTEMANN, S. 575.
⁵¹ BK-BREHM, Art. 42 Rdz. 13 f., 17.
⁵² HÜTTEMANN, S. 582.
⁵³ HÜTTEMANN, S. 583 f.
⁵⁴ MÜLLER, Unternehmensbewertung, S. 707.
⁵⁵ PILTZ, S. 16, 34.
⁵⁶ HÜTTEMANN, S. 584.
⁵⁷ HÜTTEMANN, S. 566, 584 f.
⁵⁸ HÜTTEMANN, S. 584.
⁵⁹ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 519.

problemlos zu verwirklichen sind⁶⁰. Die Frage mag im vorliegenden Zusammenhang dahinstehen.

4 Ertragswertverfahren

4.1 Ertragswert

4.1.1 Fortführungswert und Bewertungseinheit

Grundgedanke des Ertragswerts ist, dass sich der Unternehmenswert nach dem zukünftigen Erfolg des Unternehmens bestimmt. Dabei wird, falls es weiterexistiert, von der Fortführung des Unternehmens ausgegangen (*Going Concern*)⁶¹. Der bei der Liquidation des Unternehmens am Ende seiner Lebensdauer anfallende Ertrag kann, wiewohl gedanklich Zukunftserfolg, bei der Ermittlung des Ertragswerts vernachlässigt werden, sofern wie in der Regel von einer unbegrenzten Fortführung ausgegangen wird⁶².

Der Gesamtwert des fortbestehenden Unternehmens ist wegen der wirtschaftlichen Einheit nicht gleich der Summe der Einzelwerte; das Ganze ist mehr als die Summe seiner Teile⁶³. Somit ist ein Unternehmen grundsätzlich als Ganzes, also als lebende betriebswirtschaftlich-organisatorische Einheit, zu bewerten⁶⁴. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz der Bewertungseinheit gilt beim Liquidationswert, wo auf die Veräusserung der einzelnen Gegenstände abgestellt wird⁶⁵. Die Gesamtbewertung gilt nur für den betriebsnotwendigen Teil des Unternehmens. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen⁶⁶ ist auszusondern, nach eigenen Massstäben – in der Regel Liquidationswerten – zu bewerten und dem Gesamtwert des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen, um den Unternehmenswert zu ermitteln⁶⁷.

4.1.2 Ermittlung des Zukunftsertrags und Kapitalisierung

Die Höhe des Ertragswerts hängt von zwei Faktoren ab, zum einen von der Ermittlung des Zukunftsertrags, zum andern von der Kapitalisierung. Der Zukunftsertrag ist mit Hilfe des Kapitalisierungszinssatzes auf den Gegenwartswert abzuzinsen⁶⁸, denn ein Ertrag in der Zukunft ist mit Rücksicht auf den zwischenzeitlichen Zinsausfall weniger Wert als ein sofortiger Ertrag. Der Kapitalisierungszinssatz reduziert die künftigen, sukzessive anfallenden Erträge auf eine Grösse zum Bewertungsstichtag. Die Abzinsung bewirkt, dass die späteren, naturgemäss schwerer abzuschätzenden Jahre erheblich weniger Einfluss auf den Unternehmenswert haben⁶⁹.

Der Zukunftsertrag kann nach verschiedenen Methoden ermittelt werden, etwa nach dem Ertragswertverfahren oder nach dem *Discounted Cashflow*-Verfahren; bei sach-

⁶⁰ Vgl. HÜTTEMAN, S. 586 f. mit Fn. 124, S. 589 ff.

⁶¹ HELBLING, Grundsätze, S. 738; ders., Unternehmensbewertung, S. 28.

⁶² PILTZ, S. 16.

⁶³ GROSSFELD, Elemente, S. 198; HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 75.

⁶⁴ MÜLLER, JuS 1973, S. 606; HELBLING, Grundsätze, S. 736; ders., Unternehmensbewertung, S. 75.

⁶⁵ GROSSFELD, Elemente, S. 198.

⁶⁶ Siehe Ziff. 4.2.3.

⁶⁷ HELBLING, Grundsätze, S. 736 f.; ders., Unternehmensbewertung, S. 154; MÜLLER, JuS 1974, S. 558; PILTZ, S. 135.

⁶⁸ MÜLLER, JuS 1974, S. 147.

⁶⁹ MÜLLER, JuS 1974, S. 426.

gemässer Anwendung ergeben sich bei den meisten Verfahren ähnliche Ergebnisse⁷⁰. Die Prognose des Zukunftsertrags ist – stets gefährdet durch Spekulation und Wunschdenken – die wohl schwierigste und fehleranfälligste Aufgabe der Unternehmensbewertung⁷¹. Die Zukunft ist immer ungewiss; alle Vorhersagen erfolgen somit nicht in den Kategorien «richtig» oder «falsch», sondern nur «wahrscheinlich», «naheliegend», «plausibel», «glaubwürdig» oder «nicht glaubwürdig» usw.⁷² Der Bewerter steht vor der Aufgabe, nach den zum Bewertungsstichtag greifbaren Informationen und Planungsdaten eine Prognose der zukünftigen Ertragskraft zu entwickeln⁷³.

Wenngleich für die Ermittlung des Ertragswerts nicht der Vergangenheits-, sondern der Zukunftserfolg entscheidend ist⁷⁴, so ist doch eine Vergangenheitsanalyse als Prognosegrundlage – in der Regel werden die letzten drei Jahre herangezogen – unabdingbar⁷⁵. Wichtig ist allerdings eine Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse von ungewöhnlichen, für die Zukunft nicht repräsentativen Faktoren. Zu korrigieren sind somit willkürliche, betriebs- und periodenfremde sowie ausserordentliche Posten⁷⁶.

Eine mechanische Übertragung von Vergangenheitsereignissen in die Zukunft ist unzulässig⁷⁷, zumal sich die Vergangenheit kaum wiederholen wird. Deshalb ist abzuschätzen, ob die bisherige Ertragskraft in Zukunft gleichbleiben, steigen oder sinken wird⁷⁸. Gefordert ist *per se* weder eine «optimistische» noch eine «pessimistische», sondern eine «realistische» Prognose; diese kann – aufgrund entsprechender Anhaltspunkte – positiv oder negativ ausfallen⁷⁹. Über zukünftige Entwicklungen können je nach Perspektive unterschiedliche Vorstellungen bestehen: Geht man von einem gedachten Dritten aus, der alle Entwicklungsmöglichkeiten des Unternehmens ausschöpft oder unterstellt man, dass das «vorhandene Unternehmenskonzept» einfach auf Dauer fortgeführt wird⁸⁰? Eine Bewertung nach dem Verkehrswert erfordert die Beurteilung aus der Sicht eines Dritten. Massgebend ist somit ein objektiver Wert, d. h. der Standpunkt eines markttypischen Erwerbers, der ausschliesslich finanzielle Ziele verfolgt und deshalb eine vorhandene Unternehmenskonzeption nur übernehmen wird, wenn diese hinreichend optimiert ist – unabhängig davon, ob der bisherige Unternehmer die Entwicklungsmöglichkeiten verwirklichen kann oder will⁸¹. Ausser Betracht bleiben Umstände, wie z. B. völlig neuartige Produktionsverfahren, die so ungewöhnlicher Art sind, dass sie nur bei einer subjektiven Wertermittlung vom Standpunkt eines konkreten Erwerbers zugrundegelegt werden können⁸². Nach dem Gesagten sind für die Ertragsprognose solche Entwicklungsmöglichkeiten und alternativen Fortführungskonzepte wertsteigernd zu berücksichtigen, die ein typischer Erwerber zu realisieren vermag⁸³.

70 HELBLING, Grundsätze, S. 741.

71 HELBLING, Grundsätze, S. 736, 741; MÜLLER, Unternehmensbewertung, S. 707.

72 PILTZ, S. 19.

73 MÜLLER, JuS 1974, S. 424.

74 HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 154.

75 HELBLING, Grundsätze, S. 736; ders., Unternehmensbewertung, S. 90, 154.

76 HELBLING, Grundsätze, S. 736.

77 MÜLLER, JuS 1974, S. 425.

78 HELBLING, Grundsätze, S. 736.

79 PILTZ, S. 149.

80 HÜTTEMANN, S. 582 f.

81 HÜTTEMANN, S. 586, 588.

82 HÜTTEMANN, S. 587.

83 HÜTTEMANN, S. 593.

4.1.3 Unternehmensrisiken

Der als Divisor verwendete Kapitalisierungszinsfuß – er dient zur Berechnung des Ertragswerts aus dem Gewinn – hat einerseits die Aufgabe der *Diskontierung*, indem die erwarteten Erträge auf den Bewertungsstichtag bezogen werden, andererseits usanzgemäss die Funktion der *Risikoabgeltung*⁸⁴. Für eine objektivierte Wertfindung wird zunächst auf jedermann offenstehende Anlagemöglichkeiten abzustellen sein⁸⁵. Als Basiszinssatz lässt sich etwa eine landesübliche, risikofreie Verzinsung annehmen, bemessen beispielsweise an der Durchschnittsrendite inländischer Staatsobligationen⁸⁶. Der Zinssatz für risikofreie Anlagen entspricht auch dem Investitionsrisiko desjenigen, der sich mit Staatsobligationen begnügt und seine Zeit lieber «am Strand verbringt», statt Anlagen in ein Unternehmen zu tätigen. Fraglich ist somit, ob und wie die im Unternehmen liegenden Risiken zu erfassen sind, z. B. in Bezug auf Konkurrenzverhältnisse, Branche, öffentliche Kritik, Qualität der Leitung und Nachfolgeprobleme, Personalstruktur, Betriebsgrösse, Standort, Insolvenzen wichtiger Abnehmer⁸⁷. Rechnerisch kann das Risiko abgegolten werden zum einen im *Zukunftserfolg* durch den Abzug eines Prozentsatzes oder eines Betrags, zum andern im *Kapitalisierungszinsfuß* durch Zuschläge auf dem Zinssatz⁸⁸.

Paradigmatisch ist allerdings MÜLLER, der eine Berücksichtigung des Risikos zugunsten eines «sicheren» Unternehmenswerts ablehnt: «Es ist nicht zu bestreiten, daß der aus einer Zukunftsprognose abgeleitete Wert <ungewiss> ist. Das bedeutet aber gleichzeitig, daß er nicht nur ein Risiko ungünstiger Abweichung, sondern auch die Chance günstiger Abweichung enthält, und zwar *Risiko und Chance mit gleicher Wertigkeit*, wenn die Zukunftsprognose mit der notwendigen Sorgfalt vorgenommen wurde. [...] Es fehlt jede Begründung dafür, allein das Risiko wertmindernd zu berücksichtigen, sei es durch einen Zuschlag zum Kapitalisierungszinsfuß, sei es durch einen Abschlag auf die Zukunftserfolge.»⁸⁹ Diese Auffassung ist logisch. Wenn ihr gleichwohl nicht zu folgen ist, dann wegen der *Risikoscheu* des gedachten markttypischen Dritten, liegt es doch in der menschlichen Natur, zukünftige Risiken stärker wahrzunehmen und zu gewichten als zukünftige Chancen⁹⁰. Das Unternehmensrisiko ist somit rechtserheblich, nur ist darauf zu achten, dass es nicht doppelt, nämlich beim Zukunftserfolg *und* beim Kapitalisierungszinsfuß, wertmindernd berücksichtigt wird⁹¹. Zudem ist Sorge zu tragen, dass der Kapitalisierungszinsfuß mit den in der Praxis verwendeten verschiedenen Zu- und Abschlägen nicht zu einem «Manipulationsinstrument erster Ordnung»⁹² verkommt, denn schon geringe Veränderungen im Zinsfuß haben erhebliche Auswirkungen auf den Zukunftsertrag⁹³.

⁸⁴ HELBLING, Grundsätze, S. 740.

⁸⁵ Vgl. MÜLLER, JuS 1974, S. 427.

⁸⁶ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 422.

⁸⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 423 ff.

⁸⁸ HELBLING, Grundsätze, S. 740; ders., Unternehmensbewertung, S. 421.

⁸⁹ MÜLLER, JuS 1974, S. 429 (Hervorhebung nicht im Original).

⁹⁰ Vgl. HÜTTEMANN, S. 591.

⁹¹ Vgl. MÜLLER, JuS 1974, S. 428; HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 95.

⁹² MÜLLER, Unternehmensbewertung, S. 710.

⁹³ MÜLLER, JuS 1974, S. 426 f.

4.2 Liquidationswert

4.2.1 Begriff

Der Liquidations- bzw. Zerschlagungswert ist im Gegensatz zum Ertragswert kein Fortführungswert, sondern der Wert, der sich als Summe der Einzelveräußerungspreise nach Tilgung der Schulden ergeben würde⁹⁴. Somit kann auch der Liquidationswert als Ertragswert verstanden werden; er resultiert aus dem Ertrag bei Einzelveräußerung im Gegensatz zum Ertrag bei Fortführung⁹⁵. Für die Höhe des Unternehmenswerts ist es ein erheblicher Unterschied, ob die Bewertung auf Fortführung oder auf Liquidation erfolgt⁹⁶. Die Ermittlung des Liquidationswerts setzt Annahmen über die *Zerschlagungsintensität* und die *Zerschlagungsgeschwindigkeit* voraus, d. h. über den Grad, inwieweit Kombinationen von Objekten doch noch ungeteilt veräußert werden können, sowie über den Zeitraum, innerhalb dessen die Liquidation beendet sein muss⁹⁷.

Die Bewertung erfolgt grundsätzlich unter der Prämisse der Unternehmensfortführung, und nicht in Bezug auf die Frage, was man bei einer Zerschlagung des Unternehmens in Einzelteile und deren Veräußerung lösen würde. Der Liquidationswert scheidet aus, sofern sich wirtschaftlich eine Fortführung des Unternehmens noch lohnt⁹⁸, zumal auch ein Erwerber ein solches Unternehmen erhalten und nicht liquidieren wird.

4.2.2 Liquidationswert als Wertuntergrenze des Verkehrswerts

Herangezogen wird der Liquidationswert als «letzter Zahlungsstrom»⁹⁹, wenn ein Betrieb *aufgelöst* wird¹⁰⁰. Zudem ist der Liquidationswert bedeutsam zur Feststellung einer absoluten Wertuntergrenze des Unternehmens, insbesondere bei der Bewertung unrentabler oder ertragsschwacher Unternehmen¹⁰¹. Das Verständnis dieser Problematik ist von ausschlaggebender Bedeutung; worum geht es? Falls der Liquidationswert den Fortführungswert des Unternehmens übersteigt, ist die Fortführung des Unternehmens keine ökonomisch rationale Alternative, d. h. es ist vernünftig, das Unternehmen zu liquidieren. Bedeutet dies, dass der Liquidationswert auch dann die Wertuntergrenze bilden muss, wenn das Unternehmen tatsächlich nicht liquidiert, sondern *fortgeführt* wird? Soll es z. B. für den Pflichtteilsanspruch auf den niedrigeren Fortführungswert ankommen, weil der Erbe eine Liquidation ablehnt? Ist es eine zu respektierende unternehmerische Entscheidung, ob der Erbe sein Unternehmen fortführt oder nicht? Führt der übernehmende Erbe das Unternehmen fort, obwohl der Liquidationswert als der bei einer Veräußerung realisierbare Wert über dem Fortsetzungswert liegt, ergibt sich für den Bewerter und den Richter die Alternative, entweder zulasten des Abfindungsberechtigten den niedrigeren Fortführungswert dem Abfindungsanspruch zugrunde zu legen oder die Liquidation zulasten des übernehmenden Erben zu fingieren und den Abfindungsanspruch nach dem höheren Liquidationswert zu bemessen.

⁹⁴ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 216 ff.

⁹⁵ PILTZ, S. 32; MÜLLER, JuS 1974, S. 559.

⁹⁶ HELBLING, Grundsätze, S. 738.

⁹⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 218; vgl. auch MÜLLER, JuS 1974, S. 559.

⁹⁸ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 216.

⁹⁹ MÜLLER, JuS 1974, S. 147.

¹⁰⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 28; ders., Grundsätze, S. 738; MÜLLER, JuS 1974, S. 559.

¹⁰¹ MÜLLER, JuS 1974, S. 559; HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 216.

Für das schweizerische Erbrecht ist DRUEY der Meinung, die Bewertung des Nachlasses richte sich nach der Person des übernehmenden *Erben* und der *Art der Verwendung* der Objekte durch diesen¹⁰². Wenn der aus der erbrechtlichen Auseinandersetzung hervorgehende Eigentümer voraussichtlich über längere Zeit das Gut nicht veräussern wird, sei das Interesse des Übernehmer-Eigentümers als massgebend zu erachten; dasjenige der Nutzung und nicht des Verkaufs des Objekts, zumal dem Erbrecht der Gedanke der Fortführung des Erblasservermögens durch den Erben inhärent sei¹⁰³.

Dieser Auffassung eines subjektiven Unternehmenswerts ist nicht zu folgen. Wird die Berücksichtigung eines höheren Liquidationswerts davon abhängig gemacht, ob der Erbe das Unternehmen tatsächlich liquidieren will, so verletzt dies die Prämisse, wonach das Gesetz die Bewertung zu einem objektiven Wert, nämlich zum Verkehrswert, fordert¹⁰⁴. Zu lösen ist das Problem nämlich vom Standpunkt eines gedachten, rational handelnden Unternehmenserwerbers, der die finanziell vorteilhafteste Handlungsalternative wählt, und nicht ausgehend vom Bild einer gedachten Person, für die individuelle, nichtfinanzielle Zielsetzungen, etwa die Erhaltung von Arbeitsplätzen, wichtiger sind als eine angemessene Kapitalverzinsung, und die deshalb das Unternehmen auch dann fortführen wird, wenn der Ertragswert unter dem Liquidationswert liegt¹⁰⁵. Ist der Liquidationswert höher als der Fortführungswert, orientiert sich der Verkehrswert somit nach dem Liquidationswert, weil der höhere Liquidationserlös der Nutzen ist, den das Unternehmen jedem Erwerber vermitteln kann¹⁰⁶. Der Liquidationswert ist unterste Grenze des Unternehmenswerts, und zwar unabhängig davon, ob das Unternehmen tatsächlich liquidiert oder fortgeführt wird¹⁰⁷. In der Realität werden ertragsschwache Unternehmen häufig auch dann fortgeführt, wenn der Fortführungswert unter dem Liquidationswert liegt. Solche Entscheidungen beruhen jedoch auf anderen als wirtschaftlich-rationalen Erwägungen, die im Rahmen einer Bewertung nach dem Verkehrswert keine Bedeutung haben, da sie nicht repräsentativ für einen gedachten markttypischen Erwerber sind¹⁰⁸.

Der Liquidationswert ist nach einer treffenden Ausdrucksweise «Mindestertragswert eines fortzuführenden Unternehmens (MOXTER)»¹⁰⁹. Man vergleicht den Wert des fortgeführten Unternehmens mit dem alternativ ermittelten Liquidationswert und setzt den höheren der beiden Werte an. Der Liquidationswert ist diesfalls kein realer, sondern ein fiktiver Wert, das Ergebnis einer hypothetischen Überlegung¹¹⁰ auf der Grundlage des Verkehrswerts. Es ist dem verbleibenden Erben bzw. Gesellschafter unbenommen, das zum Liquidationswert bewertete Unternehmen, das ein gedachter markttypischer Erwerber liquidieren würde, aus subjektiven Gründen oder aus ande-

¹⁰² DRUEY, Bewertung, S. 23 f., 29.

¹⁰³ DRUEY, Bewertung, S. 31 f.

¹⁰⁴ Vgl. HÜTTEMANN, S. 580 f.

¹⁰⁵ HÜTTEMANN, S. 582, 585 f.

¹⁰⁶ HÜTTEMANN, S. 581.

¹⁰⁷ Bloss in seltenen Fällen, in denen die Zerschlagung des Unternehmens aus rechtlichen Gründen ausgeschlossen ist, z. B. bei defizitären Konzessions- und Versorgungsbetrieben, die aufrechterhalten bleiben müssen, gilt als Unternehmenswert nur der Fortführungswert, auch wenn dieser unter dem Liquidationswert liegt, s. BK-HAUSHEER/REUSSER/GEISER, Art. 211 Rdz. 19; HELBLING, Grundsätze, S. 741 f.; dens., Unternehmensbewertung, S. 154, 214; HÜTTEMANN, S. 585 Fn. 116; PILTZ, S. 191 f.

¹⁰⁸ HÜTTEMANN, S. 585 f.

¹⁰⁹ Zit. nach HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 218.

¹¹⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 218.

rer Einschätzung der Zukunft fortzuführen¹¹¹. Nur wenn der Ansatz des höheren Liquidationswerts Erfüllungsschwierigkeiten nach sich zieht, wird dadurch faktisch eine Zerschlagung des Unternehmens verursacht.

Der Liquidationswert als Wertuntergrenze des Verkehrswerts bedeutet eine *Rechtsaussage* zu einem Gegenstand der Betriebswirtschaft, und nicht bloss eine Feststellung «in ökonomischer Hinsicht»¹¹² betreffend eine Bewertung aufgrund der «aus rein betriebswirtschaftlicher Sicht objektiv angezeigten unternehmerischen Entscheidungen»¹¹³.

Die Nachlassbewertung nach dem Verkehrswert hat aus spezifisch erbrechtlicher Sicht die Funktion, die wertmässige Teilhabe des Pflichtteilsberechtigten am Nachlass davon unabhängig zu machen, was der Erbe mit dem Nachlass vorhat¹¹⁴ – die Interessen jener, deren Anspruch vom Verkehrswert des Unternehmens abhängt, dürfen nicht dadurch beeinträchtigt werden, dass sich der Unternehmer freiwillig unökonomisch verhält¹¹⁵. Sonst könnte der Erbe den Anspruch des Pflichtteilsberechtigten dadurch aushöhlen, dass er das Unternehmen etwa aus Prestige Gründen, aus moralischen oder wohlthätigen Gründen oder um weiter ein Geschäftsführergehalt zu beziehen, fortführt¹¹⁶. «Wer ein ererbtes Unternehmen in ein Industriemuseum umwandeln will und damit den Ertragswert auf Null reduziert, mag dies auf eigene Rechnung tun. Diese Entscheidung geht den Pflichtteilsberechtigten aber nichts an.»¹¹⁷

4.2.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Verfügt ein Unternehmen über ein zur Erzielung des Ertrags nicht erforderliches sogenanntes nicht betriebsnotwendiges Vermögen, z. B. ein Reservegrundstück, so ist dieses nicht in die Gesamtbewertung einzubeziehen, sondern gesondert zum Liquidationswert zu bewerten¹¹⁸ und der Ertragskraft des betriebsnotwendigen Vermögens zuzuschlagen¹¹⁹. Der Unternehmenswert wird durch den Ertragswert bestimmt; das nicht betriebsnotwendige Vermögen hat als mehr oder weniger jederzeit realisierbares Vermögen einen davon unabhängigen Wert¹²⁰.

Die Abgrenzung des betriebsnotwendigen vom nicht betriebsnotwendigen Vermögen ist freilich schwierig. Ob man etwa ein Unternehmen auf eigenen Grundstücken betreibt oder nach der Methode *sale and lease back* veräussert und zurückmietet, setzt immer bestimmte Annahmen über die Unternehmenspolitik voraus¹²¹. Vor dem Hintergrund einer objektiven Bewertungsmethode wird die Abgrenzung vom Standpunkt eines gedachten markttypischen Erwerbers in Bezug auf den finanziellen Vorteil der getrennten Verwertung der Güter gegenüber ihrem Einsatz in der unterneh-

¹¹¹ A. a. O.

¹¹² EITEL, Probleme, S. 500.

¹¹³ BGE 120 II 264.

¹¹⁴ HÜTTEMANN, S. 581.

¹¹⁵ PILTZ, S. 186, 190.

¹¹⁶ PILTZ, S. 190.

¹¹⁷ HÜTTEMANN, S. 581.

¹¹⁸ HELBLING, Grundsätze, S. 736 f.; ders., Unternehmensbewertung, S. 154.

¹¹⁹ MÜLLER, JuS 1974, S. 558.

¹²⁰ A. a. O.

¹²¹ HÜTTEMANN, S. 583.

merischen Einheit vorzunehmen sein, womit nicht einfach die tatsächliche Unternehmenspolitik zu übernehmen ist¹²².

4.3 «Ertragswert» landwirtschaftlicher Gewerbe und Verkehrswert

Verkehrswert, richtig betrachtet, *ist* Ertragswert, richtet sich der Wert doch danach, was das Unternehmen künftig einbringen wird. Daraus kann ein Missverständnis in Bezug auf landwirtschaftliche Gewerbe entstehen, weil diese dem selbstbewirtschaftenden Erben zum sogenannten «Ertragswert» an den Erbteil angerechnet werden (Art. 17 Abs. 1 BGG). Dieser «Ertragswert entspricht dem Kapital, das mit dem Ertrag eines landwirtschaftlichen Gewerbes oder Grundstücks bei landesüblicher Bewirtschaftung zum durchschnittlichen Zinssatz für erste Hypotheken verzinst werden kann» (Art. 10 Abs. 1 erster Satz BGG). Der gesetzlich definierte «Ertragswert» landwirtschaftlicher Gewerbe bleibt in der Regel hinter dem Verkehrswert dieser Betriebe zurück, weil der Liquidationswert höher als der «Ertragswert» – *recte* der niedrigere *Fortführungswert* – liegt. Der Verkehrswert landwirtschaftlicher Gewerbe entspricht somit häufig deren Liquidationswert, weil sich durch Veräußerung der Grundstücke ein über dem Fortführungswert liegender Preis erzielen lässt. Übersteigt der Liquidationswert den Fortführungswert, so ist ersterer, sofern auf den Verkehrswert abzustellen ist, der massgebende Unternehmenswert. Die Funktion von Artikel 10 Absatz 1 erster Satz BGG besteht darin, dass er den Liquidationswert als Untergrenze des Verkehrswerts in gewissen Fällen ausser Kraft setzt, d. h. eine Bewertung zum höheren Liquidationswert verbietet und die Bewertung zu einem niedrigeren Fortführungswert anordnet¹²³. Die Legaldefinition des «Ertragswerts» nach Artikel 10 Absatz 1 erster Satz BGG unterscheidet sich deshalb grundlegend vom Begriff des Ertragswerts im Sinn des Verkehrswerts. Soweit «Ertragswert» als Gegensatz zum Verkehrswert verstanden wird, ist dem für landwirtschaftliche Gewerbe zu folgen, nicht aber für die Unternehmensbewertung. Ertragswert und Verkehrswert des Unternehmens sind vielmehr gleichzusetzen, denn der Wert, den das Unternehmen für einen Dritten hat (*pretium commune*), leitet sich aus dem für die Zukunft erwarteten Ertrag ab.

5 Substanzwert

5.1 Begriff und Bezug zum Ertragswert

Im Gegensatz zum Ertragswert stellt der Substanzwert nicht auf das «Herausholbare», sondern auf das «Hineinzusteckende» ab¹²⁴. Der Substanzwert beantwortet somit die Frage, was es kosten würde, einen Betrieb mit der gleichen Leistungsfähigkeit wie diejenige des zu bewertenden Unternehmens zu errichten¹²⁵, gleichsam ein identisches Unternehmen «auf die grüne Wiese» zu stellen. Der Ausdruck «Substanzwert» ist kaum aussagekräftig; treffender ist der Begriff «Reproduktionswert». Ist der *Goodwill* im Substanzwert inbegriffen, wird von Vollsubstanzwert, sonst von Teilsbstanzwert gesprochen¹²⁶. Bei der Ermittlung des Substanzwerts ist die Erfas-

¹²² HÜTTEMANN, S. 592 f.

¹²³ Vgl. PILTZ, S. 266.

¹²⁴ PILTZ, S. 34.

¹²⁵ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 86, 215; MÜLLER, JuS 1974, S. 290.

¹²⁶ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 85, 208.

sung und Bewertung der immateriellen Güter aber mit besonderen Schwierigkeiten verbunden¹²⁷.

Der Substanzwert ist völlig anderer Natur als der Ertragswert; ein direkter Vergleich der beiden Werte ist nur sehr beschränkt aussagekräftig¹²⁸. Allgemeine Grundlage der Unternehmensbewertung ist der Ertragswert, richtet sich das Hauptinteresse des gedachten markttypischen Dritten doch auf den zu erwartenden finanziellen Nutzen – nicht auf die Aufwendungen, die nötig wären, um ein gleiches Unternehmen zu errichten. Somit ist massgeblicher wertbildender Faktor für die Ermittlung des Verkehrswerts nicht die Substanz, sondern die zukünftige Ertragskraft¹²⁹. Im Rahmen einer solchen Betrachtungsweise kann dem Substanzwert keine eigenständige Bedeutung zukommen, weil ihm der Bezug zum künftigen finanziellen Nutzen fehlt¹³⁰. Auch als Mindestwert ist der Substanzwert kaum tauglich, denn ob sich eine Unternehmensreproduktion lohnt, ist von den erwarteten Erträgen abhängig.

5.2 Insbesondere Mittelwertmethoden

Zum Teil wird der Einbezug des Substanzwerts damit begründet, die Ermittlung des Zukunftserfolgs sei mit so erheblichen Unsicherheiten behaftet, dass eine Korrektur durch den einfacher festzustellenden Substanzwert erfolgen müsse¹³¹. Solche *Mittelwertmethoden*, die namentlich dem Konkurrenzrisiko Rechnung tragen wollen, kombinieren Substanz- und Ertragswert in unterschiedlichen Gewichtungen¹³². Eine von SCHMALENBACH begründete Theorie lautet nämlich: Ein Unternehmen, das im Verhältnis zu seiner Substanz einen hohen Ertrag erwirtschaftet, sei einer erheblichen «Konkurrenzgefahr» ausgesetzt, was über eine Verschärfung des Wettbewerbs zu einer Ertragsschmälerung führe. Als der «sichere» – um das Konkurrenzrisiko bereinigte – Gesamtwert des Unternehmens sei ein Mittelwert zwischen Ertrags- und Substanzwert anzunehmen. Liegt der Ertragswert unter dem Substanzwert, sei ersterer allein massgebend¹³³, also kein Wert aus Substanz- und Ertragswert zu ermitteln. *Kurz*: Ertragswert > Substanzwert → Mittelwertmethode; Ertragswert < Substanzwert → Ertragswertmethode.

Die Mittelwertmethoden kommen letztlich dem Versuch gleich, einen relativ verlässlichen – aber kaum relevanten – Substanzwert mit einem weniger verlässlichen – aber erheblichen – Ertragswert zu einem aussagekräftigen Unternehmenswert zu verdichten. Bewertungsverfahren, die schon theoretisch kaum einen Bezug zum Verkehrswert des Unternehmens haben, sollen aber nicht allein deshalb herangezogen werden, weil sich die Tatsachen dafür angeblich leichter nachprüfen lassen¹³⁴. Unbeachtliche Tatsachen gewinnen durch die Möglichkeit leichter Feststellbarkeit keine rechtliche Relevanz; der Unsicherheit einer Zukunftsprognose ist vielmehr mit einem fachgerechten prognoseorientierten *Ertragswertverfahren* Rechnung zu tragen¹³⁵, und zwar auch in Fällen, in denen der Ertragswert grösser als der Substanzwert ist. Die Einbeziehung des Substanzwerts als Korrektiv ist gar nicht erforderlich, wenn der

¹²⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 153.

¹²⁸ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 202.

¹²⁹ GROSSFELD, Elemente, S. 197.

¹³⁰ MÜLLER, JuS 1974, S. 147.

¹³¹ Vgl. HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 151 f.; MÜLLER, JuS 1974, S. 149, 290.

¹³² SCHÖN, S. 52 ff.

¹³³ Vgl. MÜLLER, JuS 1974, S. 149; HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 130 f.

¹³⁴ GROSSFELD, Elemente, S. 200.

¹³⁵ GROSSFELD, Elemente, S. 200; MÜLLER, JuS 1974, S. 150, 288 f.

Zukunftserfolg oder der Kapitalisierungszinsfuss der Ungewissheit bereits Rechnung trägt¹³⁶.

6 Bewertung von Unternehmensanteilen

Oftmals ist anstelle des gesamten Unternehmens bloss ein Anteil zu bewerten. Ein Unternehmensanteil lässt sich direkt oder indirekt ermitteln¹³⁷.

Die direkte Methode ermittelt den Anteilswert isoliert, ohne Rücksicht auf den Wert des gesamten Unternehmens, durch Kapitalisierung der erwarteten Zahlungsströme, oder aus eigenständigen Marktpreisen, z. B. aus Börsenkursen¹³⁸.

Im Vordergrund steht aber die indirekte Ermittlung. Dabei wird der Anteilswert vom Gesamtwert des Unternehmens abgeleitet¹³⁹. Somit entspricht der Wert des Anteils grundsätzlich dem *quotalen Wertanteil* am Unternehmen¹⁴⁰. Allerdings kann der quotale Unternehmenswert durch unterschiedliche Herrschaftsrechte beeinflusst werden, indem der Markt einen Preis für das «Sagen-Haben» bildet; z. B. für einen Anteil von 51 Prozent an einer Kapitalgesellschaft wird in der Regel mehr bezahlt, als es dem quotalen Wert entspricht. In der Praxis sind deshalb *Mehrheitspaketzuschläge* und als Gegenstück dazu *Minderheitsabzüge* verbreitet, die dem unterschiedlichen Einfluss auf die Geschäfts- und Gewinnverteilungspolitik Rechnung tragen¹⁴¹. Solche Abzüge und Zuschläge vermögen unter Verkehrswertgesichtspunkten realitätsgerecht zu sein. Indes können sich für spezifische Rechtsverhältnisse normative Wertungen, z. B. das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot (Art. 717 Abs. 2 OR), gegenüber dem Verkehrswert durchsetzen, womit nach freilich umstrittener Auffassung Paketzuschläge und Minderheitsabzüge jedenfalls bei Abfindungen im Allgemeinen unzulässig sind¹⁴².

Während das materielle Pflichtteilsrecht den Pflichtteil als Quote des gesetzlichen Erbanspruchs umschreibt (Art. 471 ZGB), genügt es in Bezug auf die prozessuale Durchsetzung des Anspruchs, dass der Pflichtteil dem Erben «dem Werte nach» zukommt (Art. 522 Abs. 1 ZGB)¹⁴³, etwa durch Zuwendung unter Lebenden, durch Ausrichtung eines Vermächtnisses oder durch Zuweisung bestimmter Gegenstände mittels Teilungsvorschrift¹⁴⁴. Das Bundesgericht versteht den Wertanspruch nach Artikel 522 Absatz 1 ZGB als Äquivalent zu einem Eigentumsanteil am Nachlass, und zwar im Sinn einer Zuwendung von «biens aisément négociables»¹⁴⁵. HAUSHEER schliesst daraus, «dass ein Pflichtteilserbe sich ein vom Erblasser durch Anordnung von Todes wegen geschaffenes Minderheitsaktienpaket auf eine bestimmte Familie hin vinkulierter Namenaktien nicht auf seinen Pflichtteil anrechnen lassen muss»¹⁴⁶. EITEL räumt ein, dass Minderheitspakete einen reduzierten Wert haben können;

¹³⁶ Vgl. HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 152.

¹³⁷ Vgl. HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 530 ff.

¹³⁸ SCHÖN, S. 73.

¹³⁹ DRUEY, Bewertung, S. 29.

¹⁴⁰ SCHÖN, S. 74.

¹⁴¹ SCHÖN, S. 74 f.

¹⁴² Vgl. FLÜCKIGER, S. 265 f.; SCHÖN, S. 118.

¹⁴³ ZK-ESCHER, Art. 522 Rdz. 4.

¹⁴⁴ ZK-ESCHER, Art. 522 Rdz. 3, 5; BK-TUOR, Art. 522 Rdz. 5.

¹⁴⁵ BGE 70 II 147.

¹⁴⁶ HAUSHEER, Probleme, S. 210.

deswegen müsse aber nicht ein eigentlicher *nonvaleur* angenommen werden¹⁴⁷. Somit ist aus pflichtteilsrechtlicher Sicht ein Minderheitsabzug bzw. ein Paketzuschlag nach Massgabe des Werts zu berücksichtigen, den ein Dritter dem Unternehmensanteil zumisst¹⁴⁸.

7 Besonderheiten bei kleinen und mittleren Unternehmen

Die kleinen und mittleren Unternehmen – zum grossen Teil Familienunternehmen – bilden nach wie vor das Rückgrat der schweizerischen Volkswirtschaft. Grundsätzlich ist der Verkehrswert unabhängig von der Grösse des Unternehmens zu ermitteln, geht es doch stets um den Ertrag, den auch der Klein- oder Mittelbetrieb in Zukunft abzuwerfen verspricht. Trotzdem gilt es, gewisse Eigenheiten zu beachten.

Klein- und Mittelunternehmen haben Chancen. Sie sind im Allgemeinen *flexibler* als Grossunternehmen; flachere Hierarchien und kürzere Anpassungsfristen erlauben es, rascher auf Änderungen zu reagieren¹⁴⁹. Solchen Vorteilen stehen aber Erschwernisse gegenüber, die der Markt als spezifische Risiken wahrnimmt. Diesen Besonderheiten ist gegebenenfalls wertmindernd Rechnung zu tragen:

- Hauptfaktor ist die verbreitete starke *Personenbezogenheit*, d. h. das Unternehmen steht und fällt mit dem Engagement und Können des Inhabers¹⁵⁰. Ein Dritter sieht sich u. U. ausserstande, aus dem Unternehmen entsprechende Erträge zu erzielen. Bei einer Ermittlung des objektiven Unternehmenswerts sind nicht übertragbare Faktoren auszuschliessen.
- Oft bestehen bei kleinen und mittleren Unternehmen *Abhängigkeiten* von einigen wenigen Geldgebern, Kunden, Lieferanten, leitenden Mitarbeitern usw.¹⁵¹.
- Kleine und mittlere Unternehmen sind in der Regel auf lokale Märkte ausgerichtet und dadurch in ihrer *Entwicklung begrenzt*¹⁵².
- Im Unterschied zu börsenkotierten Wertpapieren kann die *Handelbarkeit* einer Anlage in Klein- und Mittelunternehmen erheblich eingeschränkt sein¹⁵³.
- Es können *Führungsprobleme* bestehen, die labile Verhältnisse zur Folge haben¹⁵⁴, namentlich wegen vernachlässigter Nachfolgeregelung.

8 Andere Bewertungsverfahren

Neben dem im Vordergrund stehenden Ertragswertverfahren verwendet die Praxis je nach Bedarf weitere Bewertungsmethoden.

Vereinfachte Verfahren wie die *Multiplikatormethoden* gelangen zu der Aussage, der Wert des Unternehmens sei z. B. das Sechsfache des Gewinns. Eine solche Bewertung geht von der Annahme aus, dass Unternehmen derselben Branche bei qualitativ

¹⁴⁷ EITEL, Probleme, S. 499.

¹⁴⁸ Vgl. EITEL, Probleme, S. 499; SCHÖN, S. 208 f.

¹⁴⁹ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 188 f.

¹⁵⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 189 f.

¹⁵¹ A. a. O.

¹⁵² HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 189.

¹⁵³ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 189 f.

¹⁵⁴ A. a. O.

und quantitativ gleichen Leistungen den gleichen Gesamtwert aufweisen¹⁵⁵. Diese Methode eignet sich bloss für Kontrollzwecke, zumal ein zuverlässiger Leistungsvergleich kaum möglich ist¹⁵⁶.

Im Fall des *Börsenkurswertvergleichs* wird der Börsenkurs eines vergleichbar notierten Unternehmens als Massstab für den Unternehmenswert herangezogen¹⁵⁷. Das Verfahren der *Börsenkapitalisierung* ermittelt den Unternehmenswert börsennotierter Gesellschaften aus dem aktuellen Börsenkurs, multipliziert mit der Gesamtzahl der ausstehenden Aktien¹⁵⁸. Dem Börsenkurs wird, obwohl er im Gegensatz zu einer Verkehrswertschätzung den «Markttest» bestanden hat¹⁵⁹, bloss eine eingeschränkte Brauchbarkeit im Sinn einer Vergleichsgrösse für die Unternehmensbewertung zugestanden. Begründet wird dies mit Fremdeinflüssen wie etwa Manipulierbarkeit, illusionären Erwartungen, Gerüchten oder Zufallsschwankungen¹⁶⁰.

9 Überblick über die bundesgerichtliche Rechtsprechung

Nach Artikel 685b Absatz 4 OR kann die Gesellschaft bei nicht börsenkotierten Namenaktien, die durch Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung erworben wurden, das Gesuch um Zustimmung zu einer Übertragung nur ablehnen, wenn sie dem Erwerber die Übernahme der Aktien zum «wirklichen Wert» anbietet¹⁶¹. Das Gesetz enthält keine Definition dieses Begriffs; das Bundesgericht hat sich jedoch zu der Ermittlung des «wirklichen Werts» in zwei Entscheiden (BGE 120 II 259 ff.: unrentables Kino; Urteil BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001: Garage)¹⁶² geäußert und dabei gewisse Massstäbe entwickelt:

- Beim «wirklichen Wert» handelt es sich um einen objektiven Wert; um den *Verkehrswert*, der einen Anspruch auf volle Entschädigung vermittelt¹⁶³.
- Die Bewertung hat grundsätzlich unter der Annahme der *Fortführung* des Unternehmens zu erfolgen¹⁶⁴.
- Abzustellen ist auf den *Gesamtwert* des fortbestehenden Unternehmens¹⁶⁵. *Nicht betriebsnotwendiges Vermögen* ist hingegen gesondert zu bewerten¹⁶⁶.
- Der Fortführungswert ist in der Regel unter Einschluss von *Substanz- und Ertragswert* zu bestimmen¹⁶⁷. Auf den *Ertragswert allein* ist jedoch abzustellen,

¹⁵⁵ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 132 f.

¹⁵⁶ A. a. O.

¹⁵⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 139.

¹⁵⁸ Vgl. SCHÖN, S. 68.

¹⁵⁹ MÜLLER, Unternehmensbewertung, S. 710.

¹⁶⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, S. 139.

¹⁶¹ Ähnlich wie Art. 685b Abs. 4 OR für die Aktiengesellschaft stellt das Gesetz bei der Gesellschaft mit beschränkter Haftung in Bezug auf die zu entrichtende Entschädigung im Zusammenhang mit der Übertragung von Stammanteilen einer Gesellschaft (Art. 789 Abs. 1 OR) oder den Abfindungsanspruch beim Ausscheiden eines Gesellschafters (Art. 825 Abs. 1 OR) auf den «wirklichen Wert» ab.

¹⁶² Dazu EITEL, Unternehmensnachfolge, S. 4; ders., Probleme, S. 499 ff.; FLÜCKIGER, *passim*.

¹⁶³ BGE 120 II 261; BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 3b.

¹⁶⁴ BGE 120 II 262, E. 2b; BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 3b.

¹⁶⁵ BGE 120 II 261.

¹⁶⁶ BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 3a und b.

¹⁶⁷ BGE 120 II 261; BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 2c.

wenn – wie bei zahlreichen Klein- und Mittelbetrieben – der Substanzwert den Ertragswert übersteigt, d. h. wenn einerseits der Ertragswert und der Substanzwert so stark auseinanderklaffen, dass das Unternehmen ausserstande ist, aus den im Anlagevermögen gebundenen Aktiven einen angemessenen Ertrag zu erwirtschaften, und andererseits die Fortführung des Unternehmens dennoch ausser Frage steht¹⁶⁸.

Dazu ist kritisch anzumerken: Die Mittelwertmethode, d. h. die Bestimmung des Gesamtwerts des Unternehmens unter Einschluss von Substanz- und Ertragswert, beruht auf SCHMALENBACHS Formel des Zukunftsertragswerts mit Berücksichtigung der Konkurrenzgefahr¹⁶⁹. Es geht wohl um ein Rückzugsgefecht. Die Gerichte werden Mittelwertmethoden nicht mehr ihren Entscheidungen zugrundelegen, wenn die Sachverständigen mit gutem Grund nur noch Ertragswertverfahren verwenden.

- Der *Liquidationswert* gilt für Unternehmen, die vor der *Auflösung* stehen, insbesondere in Fällen, in denen vorauszusehen ist, dass eine Liquidation wegen sich anhäufender Verluste unvermeidlich sein wird¹⁷⁰.
- Wird das Unternehmen nicht liquidiert, sondern fortgeführt, ist die Bewertung der Aktien auf der Grundlage der Fortführung zu ermitteln, womit der Liquidationswert als untere Grenze grundsätzlich ausser Betracht fällt¹⁷¹. Nur in *Ausnahmefällen* gilt der *Liquidationswert* als *Wertuntergrenze*, wenn die Rentabilität absichtlich tief gehalten wird, um so die Bewertung der Aktien zu beeinflussen, sowie allgemein für Missbrauchsfälle, z. B. bei mit Schädigungsabsicht betriebener Niedrigertragspolitik¹⁷². Daraus folgt: Wird eine bisher ohne Schädigungsabsicht betriebene Niedrigertragspolitik fortgeführt, kann nicht auf den allenfalls höheren Liquidationswert abgestellt werden. Zu respektieren ist der eindeutig feststellbare Wille der Entscheidungsträger des Unternehmens, die bisherige Geschäftspolitik beizubehalten, selbst wenn deren Zweckmässigkeit vom betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkt aus fraglich erscheinen mag. Der Bewertung sind somit die subjektiv gewollten und nicht die aus rein betriebswirtschaftlicher Sicht objektiv angezeigten unternehmerischen Entscheidungen zugrunde zu legen¹⁷³.

Dazu ist kritisch anzumerken: Diese Rechtsprechung ist anfechtbar, weil das Gesetz für die Bewertung gerade nicht auf den subjektiven Standpunkt der Entscheidungsträger des Unternehmens, sondern auf den objektiven, «wirklichen» Wert, d. h. auf den Standpunkt eines gedachten Dritten, abstellt. Der Wille zur Fortsetzung der bisherigen unrentablen Geschäftspolitik – mit oder ohne Schädigungsabsicht – ist für die Bewertung der Aktien nach dem *Verkehrswert* ohne Belang. Der Liquidationswert bildet auch dann die Wertuntergrenze, wenn das Unternehmen tatsächlich nicht liquidiert, sondern fortgeführt wird. Dieser Mindestertragswert ist nicht eine betriebswirtschaftliche, sondern eine rechtliche Entscheidung¹⁷⁴.

¹⁶⁸ BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 2c.

¹⁶⁹ Siehe vorne, Ziff. 5.2.

¹⁷⁰ BGE 120 II 262, E. 2b, 264; BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 2c.

¹⁷¹ Vgl. BGE 120 II 262 f., E. 2b und c; BGer 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 3b; SCHÖN, S. 92, 117.

¹⁷² BGE 120 II 264.

¹⁷³ A. a. O.

¹⁷⁴ Siehe vorne, Ziff. 4.2.2.

Der Überblick belegt, dass die Rechtsprechung betreffend den Begriff des «wirklichen Werts» entwicklungsfähig ist. Entbehrlich ist allerdings eine Mitberücksichtigung des Substanzwerts. Zudem ist für eine parteibezogene, subjektive Bewertung unter der Prämisse des Verkehrswerts kein Raum.

10 Schlussfolgerungen

10.1 Mindestertragswert als Grundproblem

Der Bundesrat hat sich bereit erklärt zu prüfen, ob zwecks Erleichterung der erbrechtlichen Übertragung von Unternehmen vermehrt auf den sogenannten «Ertragswert» – d. h. nicht auf den Verkehrs-, sondern auf einen *niedrigeren Fortführungswert* – abgestellt werden soll.

Eine Abklärung ergibt, dass sich die ganze vorliegende Problematik im Grunde genommen auf die Frage des «Mindestertragswerts», d. h. des Liquidationswerts als Wertuntergrenze des Verkehrswerts, zurückführen lässt. Diese Maxime vergleicht den Wert des fortzuführenden Unternehmens mit dem alternativ ermittelten Liquidationswert und setzt den höheren der beiden Werte an. Verkehrswert ist Ertragswert, nämlich bezogen auf die Frage, was das Unternehmen künftig einbringen wird, sei dies unter der Annahme der Fortführung, sei dies unter der Prämisse der Liquidation – unabhängig davon, ob das Unternehmen tatsächlich liquidiert oder fortgeführt wird. Wird die Maxime des Liquidationswerts als Wertuntergrenze nicht akzeptiert, bleibt die Konzeption des Verkehrswerts als Ertragswert auf halbem Wege stehen, weil die Bewertung den Fortführungswert in den Vordergrund stellt.

Bedeutsam ist dies im Fall unrentabler Unternehmen; sie werden häufig aus anderen als wirtschaftlich-rationalen Erwägungen fortgeführt. Ist ein solches Unternehmen zum höheren Liquidationswert oder zum niedrigeren Fortführungswert zu bewerten? Auf dem Boden der zweiten Auffassung stehen alle Konzepte, die den Liquidationswert als Wertuntergrenze ausser Kraft setzen oder relativieren, zum einen im *bäuerlichen Bodenrecht*, indem der gesetzlich definierte «Ertragswert» landwirtschaftlicher Gewerbe einen niedrigeren Fortführungswert bedeutet, zum andern durch die *bundesgerichtliche Rechtsprechung* betreffend den «wirklichen Wert», die auf nicht-dolose Zielvorstellungen der Entscheidungsträger des Unternehmens abstellt.

10.2 Gründe für das Festhalten am Verkehrswert

10.2.1 Verkehrswert als Ergebnis unparteiischer Schätzung

Der Verkehrswert ist als objektive Grösse der Wert, den das Unternehmen allgemein, d. h. «für jedermann» im Sinn eines gedachten markttypischen Dritten, hat (*pretium commune*). In Fällen, in denen stellvertretend für eine fehlende Einigung ein Wert zu ermitteln ist, erweist sich der Verkehrswert, bezogen auf den Massstab der Gerechtigkeit, als besonders leistungsfähig, weil er nicht vom Standpunkt einer bestimmten Partei des jeweiligen Rechtsverhältnisses ausgeht (*pretium singulare*) – vorliegend somit nicht auf den Willen des übernehmenden Erben abstellt noch den Blickwinkel des Pflichtteilserven einnimmt. Der Verkehrswert ist definitionsgemäss *unparteiisch*. Die Auffassung eines «Kronprinzen»¹⁷⁵ unter den Unternehmerkindern muss aus übergeordneter Sicht nicht zwingend sinnvoll sein. Vielleicht macht der bevorzugte

¹⁷⁵ DRUEY, Bewertung, S. 30.

Erbe seine Sache gut, vielleicht erweist er sich als fachlich und menschlich ungeeigneter Nachfolger.

10.2.2 Systemwidrige Bestandeseerhaltung ohne Nachhaltigkeit

Eine Ablehnung oder Relativierung des Liquidationswerts als Wertuntergrenze des Verkehrswerts bedeutet letztlich eine Bevorzugung dessen, der sich freiwillig oder unfreiwillig unökonomisch verhält. Rechtspolitisch ist dies *per se* weder gut noch schlecht, sondern eine Frage des Masses. Die Gesellschaft braucht nicht nur den Wettbewerb und pekuniäre Anreize, sondern auch geschützte Bereiche. Der Gesetzgeber hat Selbstbewirtschafteter landwirtschaftlicher Gewerbe mit gutem Grund bewusst bevorzugt, zumal bei solchen Gewerben der Fortführungswert in der Regel unter dem Liquidationswert liegt. Dies ist bei nichtlandwirtschaftlichen Unternehmen im Allgemeinen nicht der Fall. Unter marktwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wäre eine wertmässige Sonderbehandlung von Nachlassunternehmen im Erbgang ein nicht zu rechtfertigender Systemwechsel, wenn man bedenkt, dass kleine und mittlere Familienunternehmen einen Grossteil der Wirtschaft ausmachen. Unter einer Bevorzugung des übernehmenden Erben würden nicht nur die Miterben, die finanziell zurückstehen müssen, sondern auch die Arbeitnehmer und weitere Gläubiger des Unternehmens leiden. Eine Rechtspolitik, welche die Bestandeseerhaltung ertragsschwacher oder unrentabler Unternehmen beabsichtigt oder in Kauf nimmt, ist nämlich ausserstande, *nachhaltig* Arbeitsplätze zu schaffen oder die vermeintliche Gesundheit bestehender Betriebe zu erhalten. Jedenfalls bei transparenter Wirtschaft haben Erträge langfristig die Tendenz, auf eine Normalrendite einzupendeln. Übergewinne verflüchtigen sich mit der Zeit, weil sie Konkurrenz anlocken; ungenügende Renditen heben sich durch Gesundungsprozesse an, weil sonst in die betreffende Branche keine Konkurrenten mehr einsteigen würden¹⁷⁶. Soviel ist empirisch etabliert. Der Gesetzgeber ist gut beraten, es nicht «besser zu wissen», denn die wirtschaftliche Dynamik würde einen privilegierten übernehmenden Erben auf den Boden der Realität zurückholen.

10.2.3 Erfordernis realitätsgerechter Bewertung

Falls Verkehrswertermittlungen namentlich im Fall kleiner und mittlerer Unternehmen zu hohen Bewertungen gelangen, die bei Unternehmens- oder Anteilsverkäufen am Markt im Allgemeinen nicht durchsetzbar wären, ist dies kein Grund, den Verkehrswert legislatorisch preiszugeben. Vielmehr sind realitätsgerechte Bewertungen erforderlich, die den Besonderheiten dieser Unternehmen – oftmals wertmindernd – Rechnung tragen. Der Sachverständige muss Unternehmensbewertung nicht bloss kennen, sondern können; der Richter hat sie zu verstehen, sonst kann er sie nicht prüfen, bestätigen oder verwerfen.

10.2.4 Entstehen für vernachlässigte Nachfolgeregelung

In Familienunternehmen ist die vernachlässigte Nachfolgeregelung ein verbreitetes Problem. Oft zögert der Eigentümer tiefgreifende, aber notwendige Veränderungen ungebührlich lange hinaus, weil er aus emotionaler Verbundenheit mit dem Unternehmen nicht «loslassen» kann. Dies hat etwa einen Führungseingpass zur Folge,

¹⁷⁶ HELBLING, Grundsätze, S. 740; ders., Unternehmensbewertung, S. 151 f.

weil die Suche nach einem geeigneten Nachfolger und dessen Einarbeitung in der Regel viel Zeit beanspruchen. Es kann nicht Aufgabe der Rechtsordnung sein, die Auswirkungen einer versäumten Nachfolgeregelung zu heilen, zumal sich Führungsprobleme als Risikofaktor ohnehin wertmindernd auswirken.

10.2.5 Ausschöpfung der bestehenden gesetzlichen Möglichkeiten der Erhaltung des Unternehmens im Erbgang

Das schweizerische Recht stellt dem Eigentümer verschiedene Instrumente zur Verfügung, um die Unternehmensnachfolge sinnvoll zu organisieren und eine Zerschlagung des Unternehmens bei seinem Tod zu verhindern. Eine eingehende Darstellung der Möglichkeiten der Erhaltung des Unternehmens im Erbgang ist nicht Gegenstand des vorliegenden Berichts¹⁷⁷. Als Hinweis mag genügen, dass sich der Eigentümer mit seinem Ehegatten und den übrigen Erben güter- bzw. erbvertraglich auf eine Lösung verständigen kann. Darüber hinaus erlaubt es etwa das Gesellschaftsrecht dem Eigentümer, einem Nachfolger unternehmerische Verantwortung zu übertragen, ohne dass sich dieser im gleichen Umfang auch kapitalmässig am Unternehmen beteiligen müsste. So sind Stimmrechtsaktien zulässig; d. h. die Statuten können das Stimmrecht unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der jedem Aktionär gehörenden Aktien festsetzen, so dass auf jede Aktie eine Stimme entfällt (Art. 693 Abs. 1 OR). Ferner kann das Grundkapital in Aktienkapital und Partizipationskapital aufgeteilt werden. Im Übrigen hat die Entlastung für Personenunternehmen im Rahmen der Unternehmenssteuerreform II zur Folge, dass bei der Erbteilung die Besteuerung aufgeschoben wird, wenn Erben den Betrieb übernehmen und wenn Liegenschaften aus dem Geschäfts- ins Privatvermögen überführt werden. Die Eigentümer von Unternehmen sind gehalten, die Möglichkeiten konsequent auszus schöpfen, die das geltende Recht bietet.

10.2.6 Pflichtteilsrecht

Eine Unternehmensbewertung zum «Ertragswert» im Sinn eines niedrigen Fortführungswerts würde mit einer schwerwiegenden Relativierung des Pflichtteilsrechts einhergehen. Dies ist um so bedenklicher, als sich kaum rechtfertigen lässt, einseitig die Unternehmensnachfolge zu privilegieren und dabei andere Vermögenswerte aus den Augen zu verlieren, etwa eine Bildersammlung oder auch Liegenschaften, die man auch als Einheit und innerhalb der Familie erhalten möchte. Verhindern liesse sich ein solches Ergebnis – was sich nicht rechtfertigen lässt – nur durch einen generellen Abbau des Pflichtteilsschutzes.

10.3 Kein legislatorischer Handlungsbedarf

Nach dem Gesagten besteht kein legislatorischer Handlungsbedarf. Gleichzeitig ist daran zu erinnern, dass die bundesgerichtliche Rechtsprechung betreffend den «wirklichen Wert» im Sinn von Artikel 685b Absatz 4 OR den Verkehrswert bereits zugunsten eines subjektiven Werts relativiert hat, indem die stärkere Gewichtung des Fortführungswerts zu tendenziell niedrigeren Unternehmenswerten führt. Dies fördert aus dem Blickwinkel der Pflichtteilsproblematik die vorübergehende Erhaltung der betroffenen Unternehmen.

¹⁷⁷ Siehe statt aller AEBI-MÜLLER, S. 346 ff. m. w. Nachw.

Literaturverzeichnis

- AEBI-MÜLLER, REGINA, Die optimale Begünstigung des überlebenden Ehegatten, 2. Aufl., Bern 2007.
- BREHM, ROLAND, Berner Kommentar zu Art. 41–61 OR, Bd. VI, 1. Abteilung, 3. Teilband, 1. Unterteilband, Bern 1990 (zitiert: BK-Brehm).
- DRUEY, JEAN NICOLAS, Unternehmer, Unternehmen und Erbrecht, SJZ 1978, S. 337 ff. (zitiert: Druey, Unternehmer).
- DRUEY, JEAN NICOLAS, Die Bewertung von Vermögensobjekten im ehelichen Güterrecht und im Erbrecht, in: Festschrift für Cyril Hegnauer, Bern 1986, S. 15 ff. (zitiert: Druey, Bewertung).
- DRUEY, JEAN NICOLAS, Grundriss des Erbrechts, 5. Aufl., Bern 2002 (zitiert: Druey, Grundriss).
- EITEL, PAUL, Zivilrechtliche, insbesondere güter-, erb- und gesellschaftsrechtliche Probleme der Unternehmensnachfolge, recht 2003 Sondernummer, S. 1 ff. (zitiert: Eitel, Unternehmensnachfolge).
- EITEL, PAUL, Alte und neue Probleme der Unternehmensnachfolge, in: Festschrift für Heinz Hausheer, Bern 2002, S. 493 ff. (zitiert: Eitel, Probleme).
- ENNECCERUS, LUDWIG/NIPPERDEY, HANS CARL, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 1. Halbband, 15. Aufl., Tübingen 1959.
- ESCHER, ARNOLD, Zürcher Kommentar zu Art. 457–536 ZGB, Bd. III, 1. Abteilung, 3. Aufl., Zürich 1959 (zitiert: ZK-Escher).
- FLÜCKIGER, ANDREAS, Richtlinien des Bundesgerichts für die Aktienbewertung, ST 2003, S. 263 ff.
- VON GREYERZ, CHRISTOPH, Die Unternehmensnachfolge in den Personengesellschaften, in: Die Erhaltung der Unternehmung im Erbgang, BTJP 1970, S. 69 ff.
- GROSSFELD, BERNHARD, Unternehmensbewertung als Rechtsproblem, Juristenzeitung (JZ) 1981, S. 641 ff. (zitiert: Grossfeld, Unternehmensbewertung).
- GROSSFELD, BERNHARD, Elemente der Unternehmensbewertung, in: Festschrift für Arthur Meier-Hayoz, Bern 1982, S. 193 ff. (zitiert: Grossfeld, Elemente).
- HAUSHEER, HEINZ, Gesellschaftsvertrag und Erbrecht, ZBJV 1969, S. 129 ff. (zitiert: Hausheer, Gesellschaftsvertrag).
- HAUSHEER, HEINZ, Erbrechtliche Probleme des Unternehmers, Habilschr. Bern 1970 (zitiert: Hausheer, Probleme).
- HAUSHEER, HEINZ/REUSSER, RUTH/GEISER, THOMAS, Berner Kommentar zu Art. 181–220 ZGB, Bd. II, 1. Abteilung, 3. Teilband, 1. Unterteilband, Bern 1992 (zitiert: BK-Hausheer/Reusser/Geiser).
- HELBLING, CARL, Unternehmensbewertung und Steuern, 9. Aufl., Düsseldorf 1998 (zitiert: Helbling, Unternehmensbewertung).
- HELBLING, CARL, 25 Grundsätze für die Unternehmensbewertung, ST 2002, S. 735 ff. (zitiert: Helbling, Grundsätze).

- HUBER, EUGEN, Schweizerisches Civilgesetzbuch. Zweiter Teilentwurf. Das Erbrecht, Bern 1895.
- HÜTTEMANN, RAINER, Unternehmensbewertung als Rechtsproblem, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 1998, S. 563 ff.
- MÜLLER, WELF, Der Wert der Unternehmung, Juristische Schulung (JuS) 1973, S. 603–606, 745–749; 1974, S. 147–151, 288–291, 424–429, 558–561; 1975, S. 489–494, 553–558 (zitiert: Müller, JuS).
- MÜLLER, WELF, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, in: Festschrift für Gerold Bezenberger, Berlin und New York 2000, S. 705 ff. (zitiert: Müller, Unternehmensbewertung).
- PILTZ, DETLEV, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Aufl., Düsseldorf 1994.
- SCHÖN, ETIENNE, Unternehmensbewertung im Gesellschafts- und Vertragsrecht, Diss. Zürich 2000.
- STAEHELIN, THOMAS, Nachfolge im Familienunternehmen, insbesondere gesellschafts- und steuerrechtliche Aspekte, in: Druey, Jean Nicolas/Breitschmid, Peter (Hrsg.), Güter- und erbrechtliche Planung, Bern/Stuttgart/Wien 1999, S. 115 ff.
- VON STEIGER, WERNER, Gesellschaftsrecht, SPR Bd. VIII, 1. Halbband, Basel und Stuttgart 1976.
- TUOR, PETER, Berner Kommentar zu Art. 457–536 ZGB, Bd. III, 1. Abteilung, 2. Aufl., Bern 1952 (zitiert: BK-Tuor).
- WEIMAR, PETER, Berner Kommentar zu Art. 457–480 ZGB, Bd. III, 1. Abteilung, 1. Teilband, Bern 2000 (zitiert: BK-Weimar).
- WOLF, STEPHAN, Erb- und (immobilien)sachenrechtliche Aspekte der einfachen Gesellschaft, insbesondere im Zusammenhang mit personellen Wechseln im Bestand der Gesellschafter, in: Wolf, Stephan (Hrsg.), Güter- und erbrechtliche Fragen zur einfachen Gesellschaft und zum bäuerlichen Bodenrecht, Bern 2005, S. 47 ff.

Inhaltsverzeichnis

Übersicht	2
1 Ausgangslage	3
2 Allgemeines	3
2.1 Unternehmen im Erbgang	3
2.2 Querschnittmaterie, Wert und Preis	4
2.3 Rechtliche Rahmenbedingungen	4
2.3.1 Erbrechtliche Bewertungsvorgaben	4
2.3.2 Insbesondere Fortsetzungs- und Abfindungsklauseln bei Personengesellschaften	5
3 Verkehrswert	6
3.1 Begriff und Grundannahmen	6
3.2 Subjektive Bewertungsmethoden	7
3.3 Objektive Bewertungsmethoden	8
4 Ertragswertverfahren	9
4.1 Ertragswert	9
4.1.1 Fortführungswert und Bewertungseinheit	9
4.1.2 Ermittlung des Zukunftsertrags und Kapitalisierung	9
4.1.3 Unternehmensrisiken	11
4.2 Liquidationswert	12
4.2.1 Begriff	12
4.2.2 Liquidationswert als Wertuntergrenze des Verkehrswerts	12
4.2.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	14
4.3 «Ertragswert» landwirtschaftlicher Gewerbe und Verkehrswert	15
5 Substanzwert	15
5.1 Begriff und Bezug zum Ertragswert	15
5.2 Insbesondere Mittelwertmethoden	16
6 Bewertung von Unternehmensanteilen	17
7 Besonderheiten bei kleinen und mittleren Unternehmen	18

8	Andere Bewertungsverfahren	18
9	Überblick über die bundesgerichtliche Rechtsprechung	19
10	Schlussfolgerungen	21
10.1	Mindestertragswert als Grundproblem	21
10.2	Gründe für das Festhalten am Verkehrswert	21
10.2.1	Verkehrswert als Ergebnis unparteiischer Schätzung	21
10.2.2	Systemwidrige Bestandesehaltung ohne Nachhaltigkeit	22
10.2.3	Erfordernis realitätsgerechter Bewertung	22
10.2.4	Einstehen für vernachlässigte Nachfolgeregelung	22
10.2.5	Ausschöpfung der bestehenden gesetzlichen Möglichkeiten der Erhaltung des Unternehmens im Erbgang	23
10.2.6	Pflichtteilsrecht	23
10.3	Kein legislatorischer Handlungsbedarf	23
	Literaturverzeichnis	24
	Inhaltsverzeichnis	26