

# ZH\_STEUERREKURSGERICHT ST.2018.29 vom 30. Juli 2019

ZH Steuerrekursgericht, 2019-07-30, DE

Quelle: [https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/zh\\_steuerekursgericht\\_ST.2018.29](https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/zh_steuerekursgericht_ST.2018.29)

FR: ZH\_STEUERREKURSGERICHT ST.2018.29 du 30 juillet 2019

IT: ZH\_STEUERREKURSGERICHT ST.2018.29 del 30 luglio 2019

## Regeste

Bewertung nicht kotierter Stammanteile einer Holding GmbH mit einem Geschäftsjahr jeweils vom 1. Juli eines Jahres bis zum 30. Juni des Folgejahres unter Berücksichtigung stiller Reserven bei einer Tochter-Betriebsgesellschaft (Vermögensverwaltungsgesellschaft) mit einem Geschäftsjahr entsprechend dem Kalenderjahr. Bessere Eignung eines Goodwill-Multiples an assets under management zur Bestimmung des Verkehrswerts einer Vermögensverwaltungsgesellschaft. Für die im Rahmen der Bewertung der Holding GmbH notwendige Ermittlung der stillen Reserven auf deren Beteiligung an der Tochter-Betriebsgesellschaft kann nicht auf Jahresabschlussdaten der Betriebsgesellschaft für eine erst ein halbes Jahr nach dem Jahresabschlussdatum der Holding endendes Geschäftsjahr abgestellt werden. Haben sich die Pflichtigen für eine solche Struktur entschieden, verbietet es sich insbesondere, den Entscheid für ein unterjährig endendes Geschäftsjahr der Holding GmbH für blosse Bewertungszwecke mittels eines jedes Jahr durchzuführenden Zwischenabschlusses per Ende eines Kalenderjahrs wieder aufzuheben. Korrektur des Vermögenssteuerwerts, da das kantonale Steueramt irrtümlich davon ausgegangen ist, die Bewertung für das Jahr n falle für die Pflichtigen ungünstiger aus als die Bewertung für das Jahr n-1. Der Nachweis der Pflichtigen, dass die Verwendung eines Goodwill-Multiples im Sinn eines Prozentsatzes auf die verwalteten Vermögen (assets under management) zu einer besseren Erkenntnis für die Bestimmung des Verkehrswerts einer Vermögensverwaltungsgesellschaft führt, gelingt nicht, da es sich hierbei um einen branchenspezifischen Durchschnittswert mit grosser Bandbreite handelt.

## Erwägungen

### E. 2

ST.2018.29

- 10 - Substanzwert] : 3 = Fr. 4'136'217.11) rund Fr. 4'130'000.-. Die stillen Reserven auf der Beteiligung der Holding an der Betriebsgesellschaft belaufen sich daher nach Abzug des Buchwerts auf rund Fr. 4'030'000.-. Unter zusätzlicher Berücksichtigung des libe- rierten Stammkapitals der Holding von Fr. 20'000.-, des Bilanzgewinns/der offenen Reserven per 30. Juni 2014 von insgesamt Fr. 1'531'602.- sowie der Erfassung der erst im Jahr 2015 an die Pflichtigen ausgezahlten Dividende von Fr. 120'000.- aus dem Geschäftsergebnis per 31. Juni 2014 ergibt sich ein Unternehmenswert der Holding von gerundet Fr. 5'711'000.-. Das kantonale Steueramt hat auf Hinweis des Steuerre- kursgerichts hin der Geschäftsführung der Holding ein per 16. Juli 2019 datiertes Rekti- fikat der Bewertung der Holding bzw. deren Stammanteile zukommen lassen. Die Differenz zwischen dem vom kantonalen Steueramt verwendeten Unter- nehmenswert der Holding von gerundet Fr. 5'830'000.- und dem vorstehend ermittelten Unternehmenswert von Fr. 5'711'000.-, d.h. Fr. 119'000.-, ist bei Anwendung der Be- wertungsgrundsätze des KS 28 beim steuerbaren

Vermögen der Pflichtigen per 31. Dezember 2014 abzuziehen.

### E. 3

Wie bereits erörtert, ist nicht ausgeschlossen, dass im Einzelfall aufgrund besserer Erkenntnisse oder mit Rücksicht auf die Besonderheiten des Einzelfalls von der Bewertungsmethodik gemäss KS 28 Abstand genommen und eine andere Bewertungsmethode herangezogen wird, sofern diese Methode zu einer besseren Erkenntnis des Verkehrswerts der zu bewertenden Gesellschaftsanteile führt (BGr, 18. September 2013, 2C\_309/2013 + 2C\_310/2013 E. 3.6). In ihrem Hauptantrag vertreten die Pflichtigen denn auch eine abweichende Bewertungsmethode für die Betriebsgesellschaft als Vermögensverwaltungsgesellschaft, welche zu einer den Marktverhältnissen besser entsprechenden tieferen Bewertung deren Verkehrswerts, damit verbunden zu einer geringeren stillen Reserve auf der Beteiligung der Holding an derselben und letztlich zu einer tieferen Bewertung der Stammanteile der Holding selbst führt. a) Der Wert von Vermögensverwaltungsgesellschaften bemisst sich gemäss den Ausführungen der Pflichtigen regelmässig am Gesamtbestand der verwalteten Kundenvermögen (assets und management) und an dem daraus erzielbaren Ertrag. 2 ST.2018.29

- 11 - Ende 2014 habe der Betriebsertrag der Betriebsgesellschaft gemäss Erfolgsrechnung Fr. 1'159'683.- bei einem verwalteten Kundenvermögen von rund Fr. 143 Mio. betragen. Daraus resultiere ein durchschnittliches marktübliches Vermögensverwaltungshonorar von 0.81%. Ein unabhängiger Dritter würde die Aktien der Betriebsgesellschaft daher lediglich zum Preis von (rund Fr. 143 Mio. x 0.81% =) Fr. 1'160'905.- übernehmen wollen. b) aa) Vorab ist nochmals in Erinnerung zu rufen, dass Streitgegenstand des vorliegenden Verfahrens die Bewertung der durch die Pflichtigen gehaltenen Stammanteile der Holding unter Berücksichtigung von deren Jahresrechnung für das Geschäftsjahr 1. Juli 2013 - 30. Juni 2014 bildet. Für die Bestimmung der stillen Reserven auf der Beteiligung der Holding an der Betriebsgesellschaft im Sinn der Differenz zwischen Buchwert und Verkehrswert der Betriebsgesellschaft am Ende des massgebenden Geschäftsjahrs am 30. Juni 2014 kann eine Verkehrswertermittlung unter Verwendung tatsächlicher Abschlussdaten der Betriebsgesellschaft (wie Betriebsertrag und assets under management) erst per 31. Dezember 2014 nicht ausschlaggebend sein. Die von den Pflichtigen konkret beantragte Bewertung der Betriebsgesellschaft unter Verwendung solcher Abschlussdaten kann daher – unabhängig von der gewählten Bewertungsmethode – von vornherein nicht greifen. bb) Aus Sicht des Steuerrekursgerichts vermag auch der von den Pflichtigen im Rahmen des Antrags generell gewählte Begründungsansatz, wonach sich der Verkehrswert einer Vermögensverwaltungsgesellschaft einzig aus dem erzielten Bruttoertrag im Verhältnis zu den assets under management herleiten lasse, nicht hinreichend zu überzeugen. Diese Betrachtungsweise blendet die ganze Kostenseite der Vermögensverwaltungsgesellschaft und damit auch den aus diesem Bruttoertrag erzielbaren Nettogewinn aus. Dass diesen Faktoren bei einer Transaktionspreisbildung bei Vermögensverwaltungsgesellschaften keinerlei Bedeutung zukommen soll, ist nicht nachvollziehbar. cc) Soweit die Argumentation der Pflichtigen unter Hinweis auf in den Medien behandelte einschlägige Transaktionen dahin zielen sollte, dass die Anwendung eines sogenannten goodwill multiples im Sinn eines Prozentsatzes an den assets under management zu einer besseren und genaueren Erkenntnis über den tatsächlichen Verkehrswert der konkret zu bewertenden Betriebsgesellschaft als Vermögensverwal-

2 ST.2018.29

- 12 - tungsgesellschaft führe, kann das Steuerrekursgericht dieser nicht folgen. Zwar ist nicht zu übersehen, dass in der Medienberichterstattung betreffend Übernahme von Privatbanken, Private Banking Abteilungen von in einem breiteren Geschäftsfeld tätigen Banken, Fonds-Dienstleistern und Vermögensverwaltungsgesellschaften regelmässig der tatsächlich bezahlte oder vermutete Übernahmepreis in Bezug gesetzt wird zu den damit akquirierten neuen Kundenvermögen (vgl. neben den von den Pflichtigen eingereichten Berichterstattungen betreffend Übernahme der LB (Swiss) Investment durch die Liechtensteinische Landesbank AG, assets under management Fr. 4.9 Mrd., Kaufpreis rund Fr. 30 Mio. = 0.6% und Übernahme des Private Bankings der Catella Bank S.A. durch die Liechtensteinische VP Bank, assets under management rund Fr. 900 Mio., Kaufpreis Fr. 12 Mio. = 1.33%) beispielsweise auch die Übernahme der Fondsboutique Starcapital durch die Bellevue Group [assets under management rund Euro 2.3 Mrd., Akquisitionskosten zwischen Euro 40 und 50 Mio. = 1.74-2.17%, abrufbar unter [www.dasinvestment.com/aum-vertriebs-struktur-und-personal-was-ist-starcapital-ueberhaupt-wert/](http://www.dasinvestment.com/aum-vertriebs-struktur-und-personal-was-ist-starcapital-ueberhaupt-wert/)], oder der Privatbank Notenstein La Roche durch die Bank Vontobel [assets under management Fr. 16.5 Mrd., Kaufpreis rund Fr. 700 Mio., wovon 1.78% goodwill multiple auf assets und der management, abrufbar unter [www.finews.ch/news/banken/31895-vontobel-raiffeisen-notenstein-la-roche-akquisition](http://www.finews.ch/news/banken/31895-vontobel-raiffeisen-notenstein-la-roche-akquisition) sowie [www.sgkb.ch/download/online/\\_Vontobel\\_Kommentar.pdf](http://www.sgkb.ch/download/online/_Vontobel_Kommentar.pdf)). Bereits diese wenigen aktuelleren Beispiele zeigen indes auf, dass sich das prozentuale Verhältnis zwischen assets under management und Kaufpreis in diesem Bereich in einer verhältnismässig grossen Bandbreite bewegt, entspricht doch der höchste Wert mit 2.17% mehr als dem Dreieinhalbfachen des niedrigsten Werts von 0.6%. Die alleinige Eignung einer Faustformel für die Kaufpreisbestimmung einer Akquisition im Privatbank- bzw. Vermögensverwaltungsbereich im Sinn einer – je nach wirtschaftlichem, regulatorischem und politischem Umfeld sich insgesamt nach oben oder unten verschiebenden – prozentualen Bandbreite an den assets under management wurde und wird denn auch von verschiedenen Autoren aus der einschlägigen Transaktionsberatung abgelehnt (vgl. Hackenberg/Hendel, Unternehmensbewertung: Wie man den fairen Preis einer Vermögensverwaltung bestimmt, abrufbar unter [www.private-banking-magazin.de/unternehmensbewertung-wie-man-den-preis-einer-vermoegens-verwaltung-bestimmt/](http://www.private-banking-magazin.de/unternehmensbewertung-wie-man-den-preis-einer-vermoegens-verwaltung-bestimmt/); Beinhoff/Glesti, Fundierte individuelle Bewertung statt irreführender Faustregel – Kaufpreis hängt von Grösse der Synergien ab, abrufbar unter [www.fuw.ch/article/fundierte-individuelle-bewertung-statt-irrefuehrender/](http://www.fuw.ch/article/fundierte-individuelle-bewertung-statt-irrefuehrender/)). Kritisiert 2 ST.2018.29

- 13 - wird an dieser Goodwill-Multiple-Methode, dass sich diese als sehr ungenau erweise und viele Aspekte nicht berücksichtige. Eine der individuellen Transaktion gerecht werdende Preisfindung bedürfe der Berücksichtigung sämtlicher zu erwartender Chancen und Risiken, welche im Prüfungsprozess der due diligence herauszuarbeiten seien. Die Einflussfaktoren hierfür seien vielfältig, so etwa die Kundenstruktur (Herkunft/Alter/ Höhe der assets under management pro Kunde), die Rentabilität der verwalteten Vermögen oder die zu erwartenden Synergien (Produkt-/Marktabdeckung, Infrastruktur etc.). Selbstverständlich wird auch die im KS Nr. 28 für die Bewertung der Betriebsgesellschaft als anwendbar erklärte Praktikermethode mit ihrem rückwärtsgerichteten Fokus auf die kapitalisierten Ertragswerte vergangener Geschäftsjahre einem solchen Anspruch auf eine korrekte Kaufpreisfindung in einem aktuellen einschlägigen Transaktionsfall meist nur unzureichend gerecht. Im Gegensatz zum blossen Abstellen auf einen pauschalen

prozentualen (Durchschnitts-)Goodwill Multiple auf den assets under management aufgrund von Erfahrungswerten innerhalb einer ganzen Branche bleibt der Bezug zur konkret zu bewertenden Gesellschaft hier jedoch enger. Die ausgewiesenen Gesellschaftsgewinne der Vorjahre (unter Elimination allfälliger Sonderfaktoren) zeigen auf, wie effizient in der Beobachtungsperiode die Wertschöpfung aus den anvertrauten Kundengeldern u.a. als Folge von Anlageerfolgen, Gebührenstruktur und Kostenmanagement für die konkrete Gesellschaft und damit indirekt für das Aktionariat selbst gewesen ist. c) Den Pflichtigen gelingt daher der Nachweis, dass die Anwendung der von ihnen vertretenen Bewertungsmethode zu einer besseren Erkenntnis über den Verkehrswert der Betriebsgesellschaft führt als die Methode gemäss KS Nr. 28, nicht. Letztere Bewertung ist daher – in korrigiertem Umfang gemäss E. 2 a.E. – zu bestätigen.

#### **E. 4**

a) Das kantonale Steueramt beantragt überdies – im Sinn einer Verböserung – eine allfällige Erhöhung des Vermögenssteuerwerts per 31. Dezember 2014 der vom Pflichtigen per 17. Dezember 2014 von der I Ltd, London, erworbenen und im Jahr 2015 (gemäss nicht unterzeichneten Vertragstexten am 6. Januar 2015) an die Holding weiterveräusserten Beteiligung von 100% an der H AG, Zürich, von Fr. 327'000.- auf 2 ST.2018.29

- 14 - Fr. 600'000.- zu erhöhen. Es begründet dies mit der im Rahmen des Buchprüfungsverfahrens der Betriebsgesellschaft erst Ende Januar 2018 (d.h. nach Erlass des Einspracheentscheids betreffend die Steuerperiode 2014 der Pflichtigen) neu gewonnenen Erkenntnis, dass der Pflichtige den Steuerbehörden zwecks Ermittlung des Vermögenssteuerwerts den Kaufvertrag vom 17. Dezember 2014 mit einem Kaufpreis von Fr. 327'000.-, zwecks Nachweises der geschäftsmässigen Begründetheit des von der Holding an den Pflichtigen entrichteten Erwerbsspreises für diese Beteiligung indes einen Version mit einem Kaufpreis von Fr. 600'000.- unterbreitet habe (vgl. zum Ganzen Rekursantwort vom 28. März 2018, S. 5, sowie Duplik vom 12. Oktober 2018, S. 3 f.). b) Bei bestehender Aktenlage ist es dem Steuerrekursgericht nicht möglich, diesen Antrag ohne umfangreiche Untersuchungshandlungen und den Beizug umfangreicher Einschätzungsakten (inkl. Folgejahr 2015) auch bezüglich der von den Pflichtigen direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften zu prüfen und zu beurteilen. Wie das kantonale Steueramt selbst festgestellt hat, bedarf es in Anbetracht der unterschiedlichen vom Pflichtigen geltend gemachten Kaufpreise weiterer Untersuchungen darüber, welchen Kaufpreis der Pflichtige mit der veräussernden I Ltd, London, nun tatsächlich vereinbart und bezahlt hat. Zudem ist – mit Blick auf die Vorbringen des Pflichtigen im Buchprüfungsverfahren der Betriebsgesellschaft, dass die Holding ihm mit dem Kaufpreis von Fr. 600'000.- gemäss Vertrag vom Anfang 2015 nebst dem übernommenen Substanzwert der H AG, Zürich im Umfang von knapp Fr. 330'000.- auch die nebenvertraglich vereinbarte Überlassung der Vermögensverwaltungsmandate der I Ltd, London, zuhanden der Betriebsgesellschaft abgegolten habe (vgl. Protokoll zu den Staatssteuereinschätzungen 2015 und 2016 / Veranlagungen dBS 2015 und 2016 vom 20. Januar 2018 – nicht von vornherein ausgeschlossen, dass es auch hinsichtlich der Frage des tatsächlichen Kaufgegenstands des Kaufvertrags vom 17. Dezember 2014 und der Preisbildung für die allenfalls mitenthaltene Übertragung der "Londoner" Kundenbeziehungen noch weiterer Abklärungen bedarf. Schliesslich ist nicht ausgeschlossen, dass die Untersuchungsergebnisse auch die Veranlagung der Pflichtigen bzw. der involvierten Gesellschaften in der Folgeperiode beeinflussen könnten. All dies

rechtfertigt eine Rückweisung an das kantonale Steueramt zur weiteren Untersuchung dieses Sachverhaltskomplexes, anlässlich welcher den Pflichtigen 2 ST.2018.29

- 15 - sämtliche Verfahrensrechte und nach einem Neuentscheid des kantonalen Steueramts im Bedarfsfall ein vollständiger Instanzenzug zur Verfügung stehen.

#### **E. 5**

Dies führt zur teilweisen Gutheissung des Rekurses im Sinn der vorstehenden Erwägungen. Aufgrund des nur geringfügigen Obsiegens der Pflichtigen betreffend die Bewertung der Stammanteile der Holding (daraus resultierende Reduktion des steuerbaren Vermögens um Fr 119'000.- bei einer beantragten Reduktion von Fr. 3'084'000.-) sind die Verfahrenskosten vollumfänglich den Pflichtigen aufzuerlegen (§ 151 Abs. 1 StG) und bleibt ihnen die Zusprechung einer Parteientschädigung verwehrt (§ 152 StG i.V.m. § 17 Abs. 2 des Verwaltungsrechtspflegegesetzes vom 24. Mai 1959).

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.