



Rolf Sethe / Philipp Weber*

Die Wurzeltheorie als Mittel zur Korrektur von Unternehmensbewertungen nach der Ertragswertmethode



Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Unternehmensbewertung im deutschen Recht
 1. Die Auswahl der Bewertungsmethode
 2. Das strenge Stichtagsprinzip bei der Ertragswertmethode
 3. Berücksichtigung späterer Entwicklungen des Unternehmens (Wurzeltheorie)
 - 3.1 Grundlagen
 - 3.2 Aufgabe des Merkmals der Erkennbarkeit?
 - 3.3 Kausalität
 - 3.4 Art der berücksichtigungsfähigen Umstände
 - 3.5 Massgeblicher Zeitpunkt der Berücksichtigung
 4. Berücksichtigung späterer Erkenntnisse über Sachwerte
 5. Abweichende Ansichten
 6. Der IDW-Standard zur Unternehmensbewertung
 7. Zwischenfazit
- III. Die Unternehmensbewertung im schweizerischen Recht
 1. Die Methoden der Unternehmensbewertung
 - 1.1 Massgeblichkeit betriebswirtschaftlicher Grundsätze
 - 1.2 Massgeblichkeit des «wirklichen Werts» aufgrund von Substanz- und Ertragswertmethode
 - 1.3 Massgeblichkeit des «Verkehrswerts» als Mischwert aus Substanz- und Ertragswert
 - 1.4 Massgeblichkeit des Liquidationswertes
 - 1.5 Massgeblichkeit des Ertragswertes
 - 1.6 Methodenpluralismus
 2. Massgebender Bewertungsstichtag
 3. Berücksichtigung späterer Entwicklungen und Erkenntnisse
 - 3.1 Direkte Anwendung der Wurzeltheorie im Schweizer Recht
 - 3.2 Berücksichtigung latenter, zukünftiger Lasten
 - 3.3 Berücksichtigung von zukünftigen Wertveränderungen
 - 3.4 Berücksichtigung späterer wertvermehrender Änderungen im Steuerrecht
 - 3.5 Berücksichtigung späterer Änderungen im Enteignungsrecht
 - 3.6 Fachmitteilung der Treuhandkammer
 4. Zwischenfazit
- IV. Fazit

I. Einleitung

Die Ertragswertmethode stellt zweifellos eine der zentralen Methoden der Bewertung von Unternehmen oder Unternehmensteilen dar. Unternehmensbewertungen nach der Ertragswertmethode erfolgen stets zu einem bestimmten Stichtag. In Fällen der gesetzlich angeordneten Unternehmensbewertung gibt das Gesetz regelmässig auch den massgeblichen Bewertungsstichtag vor (z.B. Art. 474 Abs. 1 ZGB für die sog. Berechnungsmasse im Erbrecht, Art. 214 ZGB für die güterrechtliche Auseinandersetzung, Art. 685b Abs. 1 OR für die Übernahme von Namenaktien zum sog. wirklichen Wert) oder dieser lässt sich aufgrund der gesetzlichen Regelung ermitteln (bei Art. 7, 31, 56 FusG für die Festlegung des Umtauschverhältnisses der Zeitpunkt des Abschlusses des Fusionsvertrages¹). Beruht die Unternehmensbewertung auf einer vertraglichen Vereinbarung (z.B. beim Unternehmenskauf), werden die Parteien sich zumeist auf einen konkreten Stichtag einigen oder einen Mechanismus im Vertrag vorsehen, wie der Stichtag zu bestimmen ist.

In der Praxis stellt sich in beiden Fällen des öfteren die Frage, ob vor dem Stichtag angelegte und erkennbare, aber erst nach dem Stichtag tatsächlich erkannte Entwicklungen berücksichtigungsfähig sind, also den Anlass dafür geben können, die Bewertung (gleichsam nachträglich) zu korrigieren. Bei vertraglichen Ansprüchen können die Parteien einvernehmlich den Stichtag korrigieren. Einigen sie sich nicht und enthält der Vertrag auch keine Regelung, wer das Risiko solcher nachträglich aufgedeckten Umstände tragen soll, ist nach schweizerischem Recht eine Korrektur über die Rechtsfigur der *clausula rebus sic stantibus* denkbar.² Im Rahmen dieser Korrektur steht der Richter vor der

* RA Prof. Dr. iur. Rolf Sethe, LL.M. (London) ist ordentlicher Professor für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich; RA lic. iur. Philipp Weber ist Assistent und Doktorand an der Universität Zürich. Dem Aufsatz liegt eine Anfrage aus der Praxis zugrunde.

¹ Vgl. nur PETER BÖCKLI, Schweizerisches Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, § 3 N 93a mit Hinweis auf BOTSCHAFT FusG, BBl. 2000, 4401; BSK FusG-TSCHÄNI/PAPA, Art. 7 N 10, 29; BSK FusG-WATTER/BÜCHI, Art. 31 N 10; HANS CASPAR VON DER CRONE ET AL., Das Fusionsgesetz, Zürich 2004, § 2 N 346; FusG Handkommentar-GLANZMANN, Art. 7 N 13; LUKAS GLANZMANN, Umstrukturierungen, 2. Aufl., Bern 2008, § 10 Rz 212; ZK-BURCKHARDT, Art. 7 N 32.

² Umfassend dazu BSK OR I-WIEGAND, Art. 18 N 107, 113.

geschilderten Frage, ob bewertungsrelevante Umstände, die vor dem Stichtag erkennbar vorhanden waren, aber erst nach dem Stichtag tatsächlich entdeckt wurden, berücksichtigt werden können. In Fällen der gesetzlich angeordneten Unternehmensbewertung ist der Weg über die *clausula rebus sic stantibus* verschlossen, da es in diesen Fällen gerade nicht um die (Fehl-)Vorstellungen von Vertragsparteien über den Vertragsinhalt geht, sondern der Gesetzgeber die Bewertung vorsieht. Auch in dieser Konstellation stellt sich die geschilderte Frage.

In Deutschland wurde zu ihrer Lösung die sogenannte Wurzeltheorie entwickelt. Ausgangspunkt waren dabei Fälle der gesetzlich angeordneten Unternehmensbewertung im Erbrecht und im Aktienrecht. Die dabei angestellten Überlegungen lassen sich jedoch ohne weiteres auch auf Fälle der vertraglich vereinbarten Unternehmensbewertung übertragen, in denen man die Frage der Aufdeckung von am Stichtag vorhandenen, aber erst später entdeckten bewertungsrelevanten Umständen nicht vertraglich geregelt hat.

Ziel des nachfolgenden Beitrags ist es, diese Theorie nach deutschem Recht darzustellen und zu untersuchen, wie das schweizerische Recht die Problematik löst.

II. Unternehmensbewertung im deutschen Recht

1. Die Auswahl der Bewertungsmethode

In der neueren deutschen Rechtsprechung wird ganz überwiegend die Ertragswertmethode angewendet, da diese Methode heute den gesicherten Grundsätzen der Unternehmensbewertung entspricht.³ Dies ist so selbst-

³ BVerfG, Beschl. vom 27.4.1999, 1 BvR 1613/94, BVerfG 100, 289 (Leitsatz 3b: «Für die zur Bestimmung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs notwendige Wertermittlung von Unternehmensbeteiligungen hat sich in der Praxis die sog. Ertragswertmethode durchgesetzt, der die Annahme zugrunde liegt, dass der Wert eines Unternehmens in erster Linie von seiner Fähigkeit abhängt, künftig Erträge zu erwirtschaften. Das ist ein verfassungsrechtlich unbedenklicher Ansatz.»); BGH, Urt. vom 24.09.1984, II ZR 256/83, NJW 1985, 192, 193; BGH, Urt. vom 16.12.1991, II ZR 58/91, BGHZ 116, 359, 371; OLG Stuttgart, Beschl. vom 1.10.2003, 4 W 34/93, DB 2003, 2429; OLG Düsseldorf, Urt. vom 7.6.1990, 19 W 13/86, AG 1990, 490, 491; OLG Düsseldorf, Urt. vom 11.1.1990, 19 W 6/86, AG 1990, 397, 399; OLG Frankfurt, Urt. vom 24.1.1989, 20 W 477/86, AG 1989, 442; ebenso DETLEV J. PILTZ, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Aufl., Düsseldorf 1994, 138; CHRISTOPH HÜLSMANN, Gesellschafterabfindung und Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode, ZIP 2001, 450; UWE SEETZEN, Spruchverfahren und Unternehmensbewertung im Wandel, WM 1999, 565, 570; abweichend aber CARL HELBLING, Unternehmensbewertung und Steuern, 9. Aufl., Düsseldorf 1998, 6, der bereits in seinem Vorwort betont, dass die Ertragswertmethode ausserhalb Deutschlands weniger häufig angewendet wird; er bevorzugt das Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Methode).

verständlich, dass der Bundesgerichtshof mitunter auf eine Begründung dieser Aussage ganz verzichtet.⁴

2. Das strenge Stichtagsprinzip bei der Ertragswertmethode

Die Ermittlung des Zukunftsertrags beruht bei der Ertragswertmethode auf einer Prognose. Diese ist naturgemäss mit Unsicherheiten behaftet. Zeigt sich nun bei der – einige Zeit nach dem Bewertungsstichtag vorgenommenen – Ertragswertberechnung, dass die Entwicklung des Unternehmens anders verlaufen ist, als aus Sicht des Stichtags zu erwarten war, stellt sich die Frage, ob am strengen Stichtagsprinzip festgehalten werden kann oder ob nachträgliche Ereignisse bei der Bewertung berücksichtigt werden dürfen. Die Rechtsprechung und die ganz herrschende Lehre halten grundsätzlich am strengen Stichtagsprinzip fest. Sie lassen jedoch die zwei nachfolgend dargelegten Ausnahmen zu.

3. Berücksichtigung späterer Entwicklungen des Unternehmens (Wurzeltheorie)

3.1 Grundlagen

Spätere Entwicklungen dürfen bzw. müssen bei der Bewertung berücksichtigt werden, wenn die Wurzeln dieser Entwicklung bereits vor dem Bewertungsstichtag angelegt und erkennbar waren (sog. Wurzeltheorie). Die spätere Entwicklung muss also im Zeitpunkt der Bewertung schon mit ausreichend hoher Wahrscheinlichkeit angelegt gewesen sein. Die überwiegende Zahl der deutschen Entscheide zur Wurzeltheorie sind zu § 304 AktG ergangen, was auf dem Umstand beruht, dass ein Grossteil des Fallmaterials aus diesem Bereich stammt. Diese Feststellung darf jedoch nicht den Blick darauf verstellen, dass es gerade ein Fall zum Pflichtteilsrecht (§ 2311 BGB) war, an dem der Bundesgerichtshof die Wurzeltheorie erstmals entwickelt hat: «Deshalb erscheint es auch nicht unzulässig und, um die Unsicherheit bei der Bewertung des Zukunftsertrages möglichst einzuschränken, sogar angebracht, auch noch die während des Bewertungszeitraums erkennbare Ent-

Diese Methode ist nach Ansicht des IDW aber der Ertragswertmethode gleichwertig, vgl. die IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) vom 2.4.2008, Wpg Supplement 3/2008, 68 ff., N 7, 101. Da es sich bei dieser Kontroverse um eine betriebswirtschaftliche Fragestellung handelt, bleibt diese hier ausser Betracht.

⁴ BGH, Urt. vom 9.11.1998, II ZR 190/97, BGHZ 140, 35, 36. Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass die Betriebswirtschaftslehre – gerade auch vor dem Hintergrund eines internationalen Vergleichs – darauf verweist, dass man aus der deutschen Rechtsprechung nicht den Schluss ziehen sollte, die Ertragswertmethode sei die einzig zulässige Methode. Sie sei nur die in Deutschland in der jüngeren Vergangenheit am häufigsten angewandte Methode, vgl. HELBLING (FN 3), 180, der im Übrigen auf S. 165 die Entwicklung der verschiedenen Methoden darstellt.

wicklung des Unternehmens [...] mit zu berücksichtigen, ohne dass dadurch der Grundsatz des § 2311 BGB verletzt wird, nach welchem der Unternehmenswert zur Zeit des Erbfalls zu schätzen ist und daher auch die Ertragsprognose auf diesen Zeitpunkt abgestellt werden muss. Die Zulässigkeit, erkennbar gewordene Entwicklungen in dieser Weise mit in die Bewertung einzubeziehen, kann in dem Rechtsgedanken des § 2313 BGB eine Stütze finden. Dagegen müssen spätere Entwicklungen, deren Wurzeln in der Zeit nach dem Bewertungsstichtag liegen, ausser Betracht bleiben.»⁵ Die Wurzeltheorie setzt also voraus, dass die nachträglich zu berücksichtigende Entwicklung des Unternehmens am Stichtag bereits in ihren Wurzeln angelegt und erkennbar war.⁶ Statt auf die Erkennbarkeit stellt das OLG Köln darauf ab, ob eine Entwicklung am Bewertungsstichtag schon mit hinreichender Wahrscheinlichkeit absehbar war. Dabei sei nur der Informationsstand zu berücksichtigen, den ein objektiver Dritter bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte haben können.⁷ Der BGH-Rechtsprechung stimmt im Schrifttum ein namhafter Teil der Autoren zu.⁸

3.2 Aufgabe des Merkmals der Erkennbarkeit?

Später hat der gesellschaftsrechtliche Senat des Bundesgerichtshofs in zwei Urteilen das Merkmal der Erkennbarkeit nicht mehr erwähnt.⁹ Hingegen hat der

landwirtschaftliche Senat des Bundesgerichtshofs in zwei Entscheidungen aus dem Jahre 1998 am Merkmal der Erkennbarkeit ausdrücklich festgehalten.¹⁰ Es ist damit unklar, welche Position der Bundesgerichtshof zu dieser Frage heute einnimmt. Wahrscheinlich unterblieb die Erwähnung des Merkmals der Erkennbarkeit, weil es in den Sachverhaltskonstellationen nicht darauf ankam. In der Sache ist ein Festhalten an dem Tatbestandsmerkmal nämlich durchaus sinnvoll. Bei einem Verzicht auf das Merkmal der Erkennbarkeit wäre eine Ertragswertberechnung mit erheblichen Unsicherheiten behaftet, weil nachfolgende konjunkturelle Schwankungen und unternehmerische Entscheidungen nicht in dem erforderlichen Umfang vorhersehbar sind. Faktisch wäre das Stichtagsprinzip obsolet, weil nicht mehr ein bestimmter Stichtag massgeblich wäre, sondern die retrospektive Betrachtung einer mehrjährigen Periode.¹¹

3.3 Kausalität

Um das Stichtagsprinzip nicht völlig auszuhöhlen, verlangen die Gerichte, dass nicht jede nachträgliche Entwicklung berücksichtigt wird, für die sich rückblickend eine irgendwie geartete Kausalkette bis vor den Stichtag finden lässt. Denn rein denkgesetzlich lässt sich jede heutige Entwicklung kausal beliebig weit in die Vergangenheit zurückverfolgen.¹²

3.4 Art der berücksichtigungsfähigen Umstände

In allen entschiedenen Fallgestaltungen handelte es sich um aussergewöhnliche Umstände, die zu einer deutlichen Abweichung der tatsächlichen Entwicklung von der aus Sicht des Bewertungsstichtags erwarteten Entwicklung geführt haben. Auch wenn die Rechtsprechung bislang die Art der Umstände, die ein Eingreifen

⁵ BGH, Urt. vom 17.1.1973, IV ZR 142/70, WM 1973, 306, 308.

⁶ BGH, Urt. vom 28.4.1977, II ZR 208/75, WM 1977, 781, 782; BayObLG, Beschl. vom 20.3.2000, 3Z BR 124/99, AG 2001, 138, 139; OLG Düsseldorf, Beschl. vom 17.11.2008, I-26 W 6/08 (AktE), Juris Dokument, N 26; OLG Frankfurt, Urt. vom 3.6.2008, 8 U 64/07, Juris Dokument, N 75; OLG Stuttgart, OLG Stuttgart, Beschl. vom 19.3.2008, 20 W 3/06, AG 2008, 510, 514; OLG Koblenz, Urt. vom 5.4.2007, 6 U 342/04, AG 2007, 408, 410; OLG Stuttgart, Beschl. vom 16.2.2007, 20 W 6/06, AG 2007, 209, 214; OLG Stuttgart, Beschl. vom 26.10.2006, 20 W 14/05, AG 2007, 128, 131; OLG Düsseldorf, Beschl. vom 31.3.2006, I-26 W 5/06 AktE, Juris-Dokument, N 36; OLG München, Urt. vom 15.12.2004, 7 U 5665/03, AG 2005, 486 (Leitsatz 1); OLG Stuttgart, Beschl. vom 1.10.2003, 4 W 34/93, DB 2003, 2429; OLG Karlsruhe, Beschl. vom 4.8.1999, 12 W 17/99, (Juris Dokument Nr. KORE594562000, insoweit in AG 2000, 281 nicht veröffentlicht); OLG Karlsruhe, Beschl. vom 4.2.1998, 15 W 25/97, AG 1998, 288, 289; OLG Düsseldorf, Beschl. vom 19.10.1999, 19 W 1/96 AktE, AG 2000, 323; OLG Düsseldorf, Urt. vom 27.1.1984, 3 UF 50/83, FamRZ 1984, 699, 702; LG Frankfurt, Beschl. vom 1.10.1986, 3/3 O 145/83, AG 1987, 315, 316.

⁷ OLG Köln, Urt. vom 26.3.1999, 19 U 108/96, NZG 1999, 1222, 1226.

⁸ So etwa BERNHARD GROSSFELD, *Recht der Unternehmensbewertung*, 5. Aufl., Köln 2009, N 237 ff.; KNUT W. LANGE, in: Münch. Komm. BGB, 5. Aufl., München 2010, § 2311 N 40; UWE HÜFFER, *AktG*, 8. Aufl., München 2008, § 305 N 23; HÜLSMANN (FN 3), 452 f.; HEINRICH LANGE/KURT KUCHINKE, *Erbrecht*, 5. Aufl., München 2001, 913; SEETZEN (FN 3), 569.

⁹ BGH, Beschl. vom 4.3.1998, II ZB 5/97, BGHZ 138, 136, 140: «Entwicklungen, die erst später eintreten, aber schon in den am Stichtag bestehenden Verhältnissen angelegt sind, müssen berücksichtigt werden (Hüffer aaO § 3 Rdn. 8–11; Gessler in Gessler/Hefermehl/Eckardt/Kropff aaO § 304 Rdn. 81 ff.; Würdinger in Grosskomm. z. AktG 3. Aufl. § 304 Anm. 11; Koppensteiner in KK z. AktG aaO § 304 Rdn. 32, jedoch mit Kritik am

Inhalt des Stichtagsprinzips, § 305 Rdn. 31).»; BGH, Urt. vom 9.11.1998, II ZR 190/97, BGHZ 140, 35, 38: «Um ein tragfähiges Fundament für diese Zukunftsschätzung zu erhalten, geht man bei der Bestimmung der Ertragsgrundlagen – unter Auswertung von Vergangenheitsergebnissen – allerdings von den Verhältnissen am Bewertungsstichtag aus. Auf zukünftig nachweisbare Erfolgchancen kann die Bewertung der Ertragskraft im Regelfall nur dann gestützt werden, wenn die Voraussetzungen für die Nutzung dieser Chancen bereits im Ansatz geschaffen sind.»; ebenso OLG Celle, Beschl. vom 31.7.1998, 9 W 128/97, AG 1999, 128, 129; OLG Düsseldorf, Beschl. vom 31.1.2003, 19 W 9/00 AktE, AG 2003, 329, 332; OLG Hamburg, Beschl. vom 3.8.2000, 11 W 36/95, AG 2001, 479, 480.

¹⁰ BGH, Beschl. vom 8.5.1998, BLW 18/97, BGHZ 138, 371, 384: «[...] die spätere tatsächliche Entwicklung nach der so genannten Wurzeltheorie nur berücksichtigt werden darf, sofern sie in ihren Ursprüngen bereits am Stichtag angelegt und erkennbar war.»; wortgleich findet sich diese Formulierung in einem zweiten, unveröffentlichten Beschluss vom gleichen Tag (BGH, Beschl. vom 8.5.1998, BLW 17/97).

¹¹ OLG Düsseldorf, Beschl. vom 31.3.2006, I-26 W 5/06 AktE, Juris-Dokument, N 36.

¹² So ausdrücklich LG Dortmund, Beschl. vom 31.10.1980, 18 AktE 2/79, AG 1981, 236, 239; LG Frankfurt, Beschl. vom 8.12.1982, 3/3 AktE, 104/79, AG 1983, 136, 138.

der Wurzeltheorie auslösen, nicht problematisiert hat, dürfte sie Fallgestaltungen, in denen die Abweichung nicht erheblich ist, von vorneherein nicht unter die Wurzeltheorie fassen. Denn in diesen Fällen fehlt es an einer bewertungsrelevanten Abweichung von Prognose und Wirklichkeit.

3.5 Massgeblicher Zeitpunkt der Berücksichtigung

Sofern am Stichtag angelegte, aber nachträglich zu Tage getretene Erkenntnisse berücksichtigt werden, erfasst die Rechtsprechung alle nachträglichen Entwicklungen, die zum Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung vorlagen. Entscheidendes Abgrenzungskriterium der berücksichtigungsfähigen Erkenntnisse ist nicht eine bestimmte Zeitspanne nach dem Stichtag, sondern allein das Merkmal der Erkennbarkeit zum Zeitpunkt des Stichtags. Sofern sich die heutige Lage auf Entscheidungen oder Ereignisse vor den Stichtag zurückführen lässt und die nachträglichen Erkenntnisse die damaligen Entscheidungen plausibel bestätigen,¹³ sind sie zu berücksichtigen.

4. Berücksichtigung späterer Erkenntnisse über Sachwerte

Der BGH hat nicht nur die Berücksichtigung nachträglicher Entwicklungen bei der Unternehmensbewertung und damit die Berücksichtigung der Unternehmensentwicklung im Allgemeinen zugelassen, sondern auch die nachträgliche Korrektur der Bewertung einzelner Sachwerte.¹⁴ Diesen Standpunkt hat der Gerichtshof später in einer Entscheidung zur Grundstücksbewertung bekräftigt.¹⁵ Ebenso entschied das OLG Düsseldorf für

den Fall, dass bei einem nach der Ertragswertmethode bewerteten Unternehmen später Altlasten entdeckt wurden.¹⁶ Diese Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung findet eine Parallele im Bereich der von einer natürlichen Person hinterlassenen Nachlassverbindlichkeiten. Zu den Passiva gehören dort auch solche Verbindlichkeiten, die aus unerlaubten Handlungen oder aus Gefährdungstatbeständen resultieren. Dies gilt auch dann, wenn nur die Verletzungshandlung vor dem Erbfall erfolgte, die nachteiligen Folgen und Schäden sich aber erst nach dem Erbfall zeigen.¹⁷ Einheitliche Kriterien für das Eingreifen dieser Rechtsprechung lassen sich den drei Entscheidungen nicht entnehmen. Alle Fälle haben gemeinsam, dass die Prognose des Sachverständigen über den Sachwert erheblich von dem tatsächlich später realisierten Wert abwich. Ausserdem hatten der jeweilige Sachwert und der für ihn relevante Markt zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Zeitpunkt, an dem der Erlös erzielt wurde, keine nennenswerten Veränderungen erfahren. Damit erschöpfen sich die Gemeinsamkeiten. In den ersten beiden Fällen beruhte die Beurteilung des Sachverständigen auf einer groben Fehleinschätzung des Marktes. Im Altlastenfall lag die Ursache für die Fehlbewertung in einem Umstand, der vor dem Stichtag schon bestand, aber erst nach dem Stichtag entdeckt wurde. Im Sinne eines Zwischenfazit kann somit festgehalten werden, dass die Rechtsprechung das Stichtagsprinzip nicht nur bei der Bewertung von Unternehmen, sondern auch bei der Bewertung von Einzelgegenständen dadurch korrigiert, dass man die nachfolgende Entwicklung berücksichtigt, soweit sie am Stichtag bereits angelegt war.

5. Abweichende Ansichten

Im Schrifttum wird teilweise jede Berücksichtigung nachträglicher Entwicklungen abgelehnt.¹⁸ Die Bewertung müsse rein stichtagsbezogen erfolgen. Denn sie solle den Verkehrswert des Unternehmens ermitteln und damit den Preis, den ein Käufer bereit sei zu zahlen. Ein Käufer jedoch erwerbe das Unternehmen mit allen Chancen und Risiken, so dass es nicht sein könne, dass er später entdeckte Risiken abwälzen könne. Die Wurzeltheorie erhöhe den Anreiz, Prozesse über die Bewertung anzustrengen und möglichst lange hinzuziehen, um aus der Ex-Post-Perspektive noch Erkenntnisse einfließen lassen zu können.

¹³ GROSSFELD (FN 8), N 244.

¹⁴ BGH, Urt. vom 17.11.1980, II ZR 242/79, BB 1981, 1128, 1129 (zu § 738 BGB): «Dem Berufungsgericht kann schliesslich nicht gefolgt werden, soweit es ohne jede Einschränkung die Auffassung vertritt, die späteren Entwicklungen seien nicht zu berücksichtigen. Wenn auch die Vermögensgegenstände mit dem Wert in die Absichtsbilanz einzusetzen sind, die sie zum Zeitpunkt des Ausscheidens des Gesellschafters haben, und damit spätere Entwicklungen grundsätzlich ausser Betracht bleiben müssen, ist es nicht ausgeschlossen, bei der Aufstellung der Bilanz nachträglich gewonnene Erkenntnisse in der Weise für die Bewertung mit heranzuziehen, dass daraus Rückschlüsse auf den Wert der Gegenstände am Stichtag gezogen werden.»

¹⁵ BGH, Urt. vom 14.10.1992, IV ZR 211/91, NJW-RR 1993, 131; Leitsatz: «Wenn Nachlassgrundstücke fünf Jahre nach dem Erbfall erheblich teurer als vom Sachverständigen geschätzt veräußert werden, die Pflichtteilsberechtigte im wesentlichen unveränderte Marktverhältnisse seit dem Erbfall nachweist und die Erben keine wesentliche Veränderung der Bausubstanz in der Zwischenzeit darlegen können, ist der Verkehrswert der Grundstücke grundsätzlich aus den tatsächlich erzielten Preisen unter Berücksichtigung der allgemeinen Entwicklung der Bodenpreise rückschliessend zu bestimmen.» Aus den Gründen: «[...] Eine Bewertung, die an einem konkreten Verkauf des betreffenden Gegenstands anknüpfen kann, verdient den Vorzug vor einer Schätzung, die sich nur an allgemeinen Erfahrungswerten orientiert.»

¹⁶ OLG Düsseldorf, Beschl. vom 2.4.1998, 19 W 3/93, WM 1998, 2058, 2062: «Andererseits sind jedoch Umstände, die erst später bekannt werden, ihre Wurzel jedoch vor dem Stichtag haben, bei der Bewertung zu berücksichtigen.»

¹⁷ OVG Koblenz, Urt. vom 25.2.1992, 6 A 11382/91, NJW 1992, 2653; WOLFGANG MAROTZKE, in: Staudinger, BGB, Neubearbeitung 13. Aufl., Berlin 2002, § 1967 N 21 mwN.

¹⁸ So etwa PILTZ (FN 3), 117 f.; MARTIN LAUSTERER, Unternehmensbewertung zwischen Betriebswirtschaftslehre und Rechtsprechung, Baden-Baden 1997, 136 f.

Demgegenüber tritt EMMERICH gerade für eine grosszügigere Berücksichtigung von nachträglich bekannt gewordenen Entwicklungen des Unternehmens ein, da er sich kritisch zum Stichtagsprinzip äussert. Das Prinzip führe zu wenig befriedigenden Ergebnissen, da die Abgrenzung von am Stichtag relevanten und nicht relevanten Entwicklungen mitunter willkürlich sei.¹⁹ Er schlägt daher vor, bei der Berücksichtigung späterer Entwicklungen wesentlich grosszügiger zu sein. Denn auch eine normale Entwicklung sei bereits am Stichtag angelegt. Die Bedeutung des Stichtagsprinzips sollte daher auf die Ausklammerung ganz aussergewöhnlicher Umstände, die von niemandem vorherzusehen waren, reduziert werden.

Entgegen dieser Ansicht kommt ein Verzicht auf das Stichtagsprinzip – zumindest in den Fällen, in denen der Gesetzgeber dieses vorgeschrieben hat (z.B. bei § 2311 BGB) – nicht in Betracht. Es dient der Rechtssicherheit und soll den zahlungspflichtigen Erben davor schützen, dass dem Pflichtteilsberechtigten ein erfolgreiches Wirtschaften des Erben mit dem Erbe zugute kommt. Umgekehrt soll es den Pflichtteilsberechtigten davor schützen, an unternehmerischen Verlusten des Erben beteiligt zu werden. Aus diesem Grunde hat die Rechtsprechung das Stichtagsprinzip auch in vergleichbaren Konstellationen stets verteidigt.²⁰ Das Stichtagsprinzip schütze den Zahlungsberechtigten zudem vor Manipulationen durch den Zahlungsverpflichteten.²¹

Ein weiteres Argument für ein Festhalten an der Kombination aus Stichtagsprinzip und Wurzeltheorie findet sich bei GROSSFELD. Er hält die Wurzeltheorie für eine sinnvolle Ergänzung der stichtagsbezogenen Unternehmensbewertung, denn angesichts der Unsicherheiten von Prognosen seien Tatsachen allemal besser als Schätzungen.²² Das Stichtagsprinzip suggeriere eine Genauigkeit, die es im tatsächlichen Leben nicht gebe. Dynamische Entwicklungen würden durch einen Stichtag in Phasen zerteilt, weshalb Stichtagsvergleiche problematisch seien.²³ Bei der Frage, was zum Zeitpunkt des Stichtags angelegt war, seien daher alle Entwicklungen zu berücksichtigen, die zu diesem Zeitpunkt bereits eingeleitet waren. Erfasst seien damit Managemententscheidungen über Investitionen ebenso wie Altlasten.²⁴ Zustimmend zur Wurzeltheorie äussert sich auch WINNER, der die Lösung der Rechtsprechung als Plausi-

bilisierung der ursprünglichen Schätzung bezeichnet.²⁵ Sofern keine Änderung der Geschäftspolitik vorgenommen wurde, soll das später tatsächlich Eingetretene eine gewisse Indizwirkung dafür entfalten, was am Bewertungsstichtag auch vorauszusehen war. Das Vorgehen erinnere an die so genannte Wertaufhellung im Bilanzrecht. Diese ist im deutschen Bilanzrecht in § 252 Abs. 1 Ziff. 4 HGB geregelt. Sie besagt, dass in einem Jahresabschluss auch diejenigen Risiken und Verluste zu berücksichtigen sind, die zwischen Bilanzstichtag und Zeitpunkt der Aufstellung des Jahresabschlusses bekannt werden. Das Wertaufhellungsprinzip gehört als eines der Vorsichtsprinzipien zu den Grundsätzen ordnungsgemässer Buchführung.²⁶

6. Der IDW-Standard zur Unternehmensbewertung

Auch der Standard des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW-Standard) der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen aus dem Jahr 2008²⁷ liegt auf der Linie der skizzierten deutschen Rechtsprechung zur Wurzeltheorie. Aus der Formulierung «der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können» ergibt sich, dass alle nachträglich erkannten Umstände, die zum Bewertungsstichtag erkennbar waren, sehr wohl in die Betrachtung einzubeziehen sind. Insbesondere sind auch die Resultate von Massnahmen, die zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags bereits eingeleitet waren, in ihren Folgen auf das Unternehmen zu berücksichtigen, was sowohl für den Fall eines positiven Ausgangs der eingeleiteten Massnahmen als auch für den gegenteiligen Fall gilt. Wörtlich heisst es:

«4.3. Stichtagsprinzip

(22) Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen auf den Stichtag zu ermitteln.

(23) Die Erwartungen der an der Bewertung interessierten Parteien über die künftigen finanziellen Überschüsse sowohl des Bewertungsobjekts als auch der bestmöglichen Alternativinvestition hängen von dem Umfang der im Zeitablauf zufließenden Informationen ab. Bei Auseinanderfallen des Bewertungsstichtags und des Zeitpunkts der Durchführung der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Dies gilt auch für den Informationsstand über die Ertragsteuerbelastung der finanziellen Überschüsse, d.h. massgeblich ist das am Bewertungsstichtag geltende bzw. das mit Wirkung

¹⁹ VOLKER EMMERICH, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., München 2010, § 305 N 56 ff., 58 f.

²⁰ BGH, Urt. vom 10.10.1979, IV ZR 79/78, BGHZ 75, 195, 201 f. (zum Zugewinnausgleich); OLG Hamburg, Beschl. vom 3.8.2000, 11 W 36/95, AG 2001, 479, 480.

²¹ OLG Celle, Beschl. vom 31.7.1998, 9 W 128/97, AG 1999, 128, 129.

²² GROSSFELD (FN 8), N 240 ff.

²³ GROSSFELD (FN 8), N 240, 243 f.

²⁴ GROSSFELD (FN 8), N 246.

²⁵ MARTIN WINNER, Wert und Preis im Zivilrecht, Wien/New York 2008, 435.

²⁶ Ebenso GROSSFELD (FN 8), N 245.

²⁷ IDW S 1 i.d.F. vom 2.4.2008, WpG Supplement 3/2008, 68 ff. Vergleichbar waren die Formulierungen im IDW S 1 i.d.F. vom 28.6.2000, WpG 2000, 825.

für die Zukunft vom Gesetzgeber beschlossene Steuerrecht.»

[...]

«4.4.2.1. Zum Stichtag bereits eingeleitete Massnahmen

(32) Die Bewertung eines Unternehmens basiert auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft. Grundsätzlich beruht die vorhandene Ertragskraft auf den zum Bewertungsstichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren. Die bewertbare Ertragskraft beinhaltet die Erfolgchancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten Massnahmen oder aus hinreichend konkretisierten Massnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben. Mögliche, aber noch nicht eingeleitete Massnahmen (z.B. Erweiterungsinvestitionen/Desinvestitionen) sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte unbeachtlich.»

7. Zwischenfazit

Die Wurzeltheorie bei der Unternehmensbewertung und auch die Berücksichtigung späterer Erkenntnisse über die Bewertung von Sachwerten wird von der deutschen Rechtsprechung sowie der überwiegenden Lehre anerkannt und kann als gefestigt gelten. Nach dieser Theorie können Entwicklungen nachträglich noch berücksichtigt werden, wenn sie am Stichtag bereits in ihren Wurzeln angelegt waren. Fraglich ist, ob sie darüber hinaus am Stichtag auch schon erkennbar gewesen sein müssen. Der Bundesgerichtshof hat dieses Merkmal der Wurzeltheorie bislang nicht ausdrücklich aufgegeben, sondern es in zwei neueren Entscheidungen lediglich nicht mehr erwähnt, wohl weil dazu aufgrund der Sachverhaltskonstellationen keine Notwendigkeit bestand. Sowohl das Stichtagsprinzip als auch seine Ausnahme – die Wurzeltheorie – sind nicht völlig unumstritten. Gleichwohl ist an ihnen festzuhalten. Das Stichtagsprinzip ist als solches notwendig, um das Abwälzen unternehmerischer Risiken auf eine Partei zu verhindern. Die Wurzeltheorie – sofern eng gehandhabt – ist das notwendige Mittel, um die bei der Ertragswertmethode vorgenommenen, im Nachhinein als unrichtig erkannten Prognoseentscheidungen korrigieren zu können.

Der Einwand, dass die Wurzeltheorie die Prozessfreudigkeit fördere und die der Ertragswerttheorie immanente Risikoverteilung verzerre, überzeugt nicht. Es ist ein allgemeiner Grundsatz des Prozessrechts, dass die materielle Rechtslage berücksichtigt werden muss, die bei Schluss der letzten mündlichen Verhandlung bestand.²⁸ So wenig das Gericht gehindert ist, nach Ein-

leitung des Prozesses auftauchende Beweismittel zu berücksichtigen und Erkenntnisse zu verwerten, so wenig sollte es gehindert sein, erhebliche Fehlprognosen korrigieren zu können, wenn die abweichende Entwicklung bereits am Stichtag angelegt war. Es wird gerade kein nachträglicher Austausch von den einer Prognose zugrundeliegenden Tatsachen vorgenommen, sondern die Prognose wird nur auf ein breiteres Fundament von *am Stichtag schon vorhandenen Fakten* gestellt. Auch wird kein einseitiger Anreiz zu Prozessen geschaffen, denn nachträglich zutage getretene Entwicklungen können auch der Gegenseite günstig sein.

Über die Wurzeltheorie bei der Unternehmensbewertung hinaus hat die Rechtsprechung die nachträgliche Korrektur der Bewertung von Sachanlagen zugelassen (siehe dazu vorne Ziff. 4). Es handelte sich jeweils um Einzelfallentscheidungen, die keine verallgemeinerungsfähigen Aussagen hinsichtlich bestimmter Voraussetzungen enthielten. Dennoch lassen sie erkennen, dass das Stichtagsprinzip auch hier korrigiert wird, wenn die nachfolgende Entwicklung die tatsächliche, am Stichtag vorhandene Lage verdeutlicht und präzise Rückschlüsse auf den damals vorhandenen Wert erlaubt.

III. Die Unternehmensbewertung im schweizerischen Recht

1. Die Methoden der Unternehmensbewertung

1.1 Massgeblichkeit betriebswirtschaftlicher Grundsätze

Sehen Rechtsnormen oder vertragliche Vereinbarungen eine Unternehmensbewertung vor, ohne die massgebenden Bewertungsmethoden festzulegen, hat die Bewertung nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts nach den «anerkannten Grundsätzen der Betriebswirtschaftslehre» zu erfolgen.²⁹ Mit Bezug auf diese betriebswirtschaftlichen Grundsätze wird dem Werk «Unternehmensbewertung und Steuern [...]» von CARL HELBLING [9. Auflage, Düsseldorf 1998] sowohl in der Rechtsprechung als auch in der herrschenden

N 32; vgl. auch HANS-JOACHIM MUSIELAK, in: Münch. Komm. ZPO, 3. Aufl., 2008, § 313 N 11; DIETER LEIPOLD, in: Stein/Jonas, ZPO, 22. Aufl., 2008, § 313 N 31.

²⁹ BGE 121 III 152 E. 3c; BGE 120 II 259 E. 2; BGER 4C.363/2000 E. 3b; BK-HAUSHEER/REUSSER/GEISER, ZGB 211 N 19; Handkommentar Privatrecht-RUMO-JUNGO, Art. 211 ZGB N 8; CYRIL HEGNAUER/PETER BREITSCHMID, Grundriss des Eherechts, 4. Aufl., Bern 2000, N 26.40; PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Zürich 1996, § 44 N 164; GLANZMANN (FN 1), Art. 7 N 11; im Ergebnis wohl auch BURCKHARDT (FN 1), Art. 7 N 29; ETIENNE SCHÖN, Unternehmensbewertung im Gesellschafts- und Vertragsrecht, Diss. Zürich 2000, 117.

²⁸ BGH, Urt. vom 16.5.1990, IV ZR 64/89, NJW-RR 1990, 1269; KARSTEN SCHMIDT, in: Münch. Komm. ZPO, 3. Aufl., 2008, § 767 N 76; ROLF LACKMANN, in: Musielak, ZPO, 7. Aufl., 2009, § 767

Lehre in der Schweiz herausragende Bedeutung zugemessen.³⁰

1.2 Massgeblichkeit des «wirklichen Werts» aufgrund von Substanz- und Ertragswertmethode

Gemäss Art. 685b Abs. 1 OR ist bei vinkulierten Namenaktien einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft die Übernahme von Aktien zum wirklichen Wert vorgesehen, welcher nach Art. 685b Abs. 5 OR auf Verlangen vom Richter bestimmt wird. Im Rahmen solcher Unternehmensbewertungen stellt das Bundesgericht und die herrschende Lehre auf einen «objektiven Wert ab, der als Gesamtwert der Gesellschaft unter Einschluss von Substanz- und Ertragswert zu bestimmen ist» (und damit auf den Fortführungswert).³¹ Wie und in welchem Verhältnis dabei Ertrags- und Substanzwert einbezogen bzw. gewichtet werden müssen, hängt von den konkreten Gegebenheiten ab. In der Praxis verbreitet ist diesbezüglich die sog. Praktikermethode, wonach der Substanzwert einfach und der Ertragswert zumeist doppelt gewichtet werden.³²

1.3 Massgeblichkeit des «Verkehrswerts» als Mischwert aus Substanz- und Ertragswert

Gemäss Art. 211 ZGB sind bei der güterrechtlichen Auseinandersetzung die Vermögensgegenstände zu ihrem «Verkehrswert» einzusetzen, welcher sich bei Unternehmen wiederum aus der Zukunftsprognose des zukünftigen Ertrags in Kombination mit der aktuellen Substanzbewertung der Gesamtunternehmung ergibt.³³

Gemäss Art. 474 Abs. 1 ZGB berechnet sich der verfügbare Teil nach dem Vermögensstand zum Zeitpunkt des Todes des Erblassers. Massgebend für die Bewertung von Aktien ist dabei der Verkehrswert; es wird der gleiche Wert zugrunde gelegt wie in der güterrechtlichen Auseinandersetzung.³⁴

1.4 Massgeblichkeit des Liquidationswertes

Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung kann sowohl bei der Bestimmung des sog. wirklichen Wertes gemäss Art. 685b OR als auch des Verkehrswertes gemäss Art. 211 ZGB ausnahmsweise auch der Liquidationswert massgebend sein, wenn die Unternehmung unrentabel ist und nach der konkreten Situation in naher Zukunft eingestellt wird, bspw. weil die Unternehmung aufgrund des Todes des Erblassers liquidiert werden muss. Dies entspreche den allgemeinen Regeln der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung.³⁵

1.5 Massgeblichkeit des Ertragswertes

Für den Bereich landwirtschaftlicher Grundstücke und Gewerbe enthält das Bundesgesetz über das bäuerliche Bodenrecht (BGBB) besondere Regelungen, welche insbesondere die güter- und erbrechtlichen Regelungen in diesem Bereich ergänzen. Für das bäuerliche Bodenrecht wird sowohl im Rahmen der Erbteilung als auch bei der Berechnung der Pflichtteile und der verfügbaren Quote grundsätzlich auf den Ertragswert abgestellt, welcher in Art. 10 BGBB definiert wird.³⁶

1.6 Methodenpluralismus

Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung besteht ein Methodenpluralismus, sofern die gewählte Methode «nachvollziehbar, plausibel und anerkannt ist, in vergleichbaren Fällen verbreitete Anwendung findet, begründetermassen besser oder mindestens ebenso bewährt ist wie andere Methoden und den Umständen im Einzelfall Rechnung trägt». Dieser ist heute zumindest teilweise in Art. 15 Abs. 4 lit. c-d FusG festgehalten.³⁷

³⁰ So ausdrücklich BURCKHARDT (FN 1), Art. 7 N 29; sinngemäss BK-WEIMAR, Art. 474 ZGB N 25; RUDOLF VOLKART, Unternehmensbewertung und Akquisitionen, 2. Aufl., Zürich 2002, 228 («Schweizer Standardwerk»). Es wird zitiert in: BGE 121 III 152 E. 3c; BGE 120 II 259 E. 2b in fine; BGE 112 Ib 514 E. 5b; BGer 2A.590/2002 E. 2.2.; BGer 2A.443/2001 E. 3.1; BGer 2P.261/2001 E. 4.3; BGer 4C.363/2000 E. 2c; HAUSHEER/REUSSER/GEISER (FN 29), ZGB 211 N 19; JEAN NICOLAS DRUEY, Die Bewertung von Vermögensobjekten im ehelichen Güterrecht und im Erbrecht, in: FS Hegnauer, Bern 1986, 15 ff., 28 Fn. 35; KIM LUDVIGSEN, Wie bewertet man ein Unternehmen? Bewertungsmethodik erklärt für Juristen, AJP 2004, 1285, 1292.

³¹ BGE 120 II 259 E. 2; BGer 4A_480/2007 E. 5.4.4; BGer 4C.363/2000 E. 2c ff. Zustimmend: BSK OR II-OERTLE/DU PASQUIER, Art. 685b N 12 f.; BÖCKLI (FN 1), § 6 N 222 ff.; PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007, § 16 N 123 f.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 29), § 44 N 163 ff.; THEO GUHL/ALFRED KOLLER/ANTON K. SCHNYDER/JEAN NICOLAS DRUEY, Schweizerisches Obligationenrecht, 9. Aufl., Zürich 2000, § 67 N 79 f.; ANDREAS FLÜCKIGER, Richtlinien des Bundesgerichts für die Aktienbewertung – Was ist der «wirkliche» Aktienwert nach Art. 685b OR?, ST 2003, 263 ff.; DRUEY (FN 30), 18, 28 f.; SCHÖN (FN 29), 116 f.; LUDVIGSEN (FN 30), 1290 f.

³² FLÜCKIGER (FN 31), 265 f.; BÖCKLI (FN 1), § 6 N 223 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 29), § 44 N 164; SCHÖN (FN 29), 52 ff. und 116 ff.; LUDVIGSEN (FN 30), 1290.

³³ BGE 121 III 152 E. 3; BGer 5C.85/2003 E. 3.1 f.; HAUSHEER/REUSSER/GEISER (FN 29), ZGB 211 N 19; BSK ZGB-HAUSHEER/AEBI-MÜLLER, Art. 211 N 16; RUMO-JUNGO (FN 29), Art. 211 ZGB N 8; HEGNAUER/BREITSCHMID (FN 29), § 26 N 26.40;

DRUEY (FN 30), 28 f.; MADELEINE SIMONEK, Steuerliche Probleme der Geschäftsnachfolge bei Ableben eines Personenunternehmers, Diss. Bern 1994, 111 ff.

³⁴ HAUSHEER/REUSSER/GEISER (FN 29), ZGB 211 N 11; BSK ZGB-STAEHELIN, Art. 474 N 2 und 7; a.A. (im Ergebnis für die Frage der Unternehmensbewertung aber wohl gleich) DRUEY (FN 30), 25 f.

³⁵ BGE 120 II 259 E. 2; BGer 4C.363/2000 E. 2c ff.; OERTLE/DU PASQUIER (FN 31), Art. 685b N 12; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 29), § 44 N 164 Fn. 57; FLÜCKIGER (FN 31), 264; SCHÖN (FN 29), 117.

³⁶ STAEHELIN (FN 34), Art. 474 N 9; HAUSHEER/AEBI-MÜLLER (FN 33), Art. 212 N 1 ff.; PAUL EITEL, Erbrecht für landwirtschaftliche Gewerbe vs. Unternehmenserbrecht im Allgemeinen, in: FS Paul Richli, Zürich 2006, 93 ff.

³⁷ BGer 4C.363/2000 E. 2c ff.; zum FusG: BURCKHARDT (FN 1), Art. 7 N 28 ff.; TSCHÄNI/PAPA (FN 1), Art. 7 N 19 ff.; VON DER

2. Massgebender Bewertungsstichtag

Angesichts der bereits mehrfach erwähnten Stichtagsbezogenheit jeder Unternehmensbewertung (wobei der Stichtag nicht zwingend mit dem Beurteilungszeitpunkt übereinzustimmen braucht) stellt sich die Frage nach den für eine Bewertung massgebenden Grundlagen.³⁸ Soweit ersichtlich, äussert sich die schweizerische Literatur und Rechtsprechung zu dieser Frage kaum bzw. nur sehr spärlich, und wenn, eher die Selbstverständlichkeit eines klaren Stichtagsprinzips betonend; unmissverständlich hält einzig LUDVIGSEN fest, dass «eine Bewertung mit den am Bewertungsstichtag vorhandenen Informationen erstellt werden muss; Erkenntnisse über die Unternehmensentwicklung, die zwischen diesem Zeitpunkt und der Erstellung der Bewertung zum Vorschein kommen, dürfen keinen Einfluss auf die Bewertung haben.»³⁹ BERNASCONI/FÄSSLER führen zum Bewertungsstichtag aus, dass die «vorhandenen Informationen» insbesondere auch für die Bewertung der zukünftigen Gewinne massgebend sind und daher auch bei erheblicher Abweichung des Bewertungsstichtags vom Zeitpunkt der Durchführung der Bewertung nur Informationen mitberücksichtigt werden sollten, welche am Bewertungsstichtag bekannt waren.⁴⁰ BOSSHARD wiederum geht davon aus, dass sich der nachhaltige Zukunftsertrag aufgrund der erhaltenen Informationen und bestimmten Annahmen schätzen lässt und dass «bereits sichtbare Veränderungen», auch erkennbare Risiken, in der budgetären Erfolgsrechnung mitzubersichtigen sind.⁴¹ HELBLING meint, dass bei einer stichtagsbezogenen Betrachtung nur vom Sach- und Erkenntnisstand am Bewertungsstichtag ausgegangen werden muss.⁴² So hielt das Bundesgericht beispielsweise in BGE 84 II 338 E. 2 f. zu einer Liegenschaftsbewertung im Rahmen einer Ausgleichung gemäss Art. 626 ZGB fest, dass eine (Verkehrs-) Wertberechnung «angesichts der damals gegebenen Verhältnisse» zu erfolgen hat und entsprechend auch ein limitiertes Vorkaufsrecht bei der Bewertung zu berücksichtigen ist, unabhängig von der Frage, ob dieses Vorkaufsrecht in der Zukunft ausgeübt werden dürfte oder nicht. Damit wird nichts anderes als das Stichtagsprinzip postuliert. Inwiefern dies jedoch durch BGE 121 III 304 E. 3b, in welchem das Bundesgericht bezüglich Grundstückgewinnsteuern festhielt, dass solche nur bei sicherer oder mit hoher Wahrscheinlichkeit erfolgreicher Veräusserung zu berücksichtigen seien, relativiert wur-

de, erscheint fraglich, kann jedoch offen bleiben: Mit BGE 125 III 50 E. 2 dürfte sich das Bundesgericht denn im Grundsatz erneut zum Stichtagsprinzip bekannt haben, wenn auch mit entsprechender Relativierung (dazu sogleich nachfolgend).

3. Berücksichtigung späterer Entwicklungen und Erkenntnisse

3.1 Direkte Anwendung der Wurzeltheorie im Schweizer Recht

Wiederum äussert sich dazu LUDVIGSEN eindeutig, wenn er unter Hinweis auf HELBLING Folgendes festhält: «Die gerichtliche Bewertungspraxis [...] geht davon aus, dass nur die am Bewertungsstichtag voraussehbaren Entwicklungen zu berücksichtigen sind. Dagegen müssen spätere Entwicklungen, deren Wurzeln in der Zeit nach dem Bewertungsstichtag liegen, ausser Betracht bleiben...»⁴³ HELBLING selbst verweist vorab auf BGH, Urt. vom 17.1.1973, IV ZR 142/70, WM 1973, 306, 308 (vgl. dazu vorne unter Ziff. II. 3.1) sowie die weitere deutsche Rechtsprechung und Lehre und die entsprechende «Wurzeltheorie». Auch wenn er gleichzeitig auf die Kritik von PILTZ eingeht, lässt er im Ergebnis die Wurzeltheorie gelten. Dass HELBLING die Wurzeltheorie ebenfalls unterstützt, ist insofern bedeutsam, als dem Werk von HELBLING für die Unternehmensbewertung und die dafür massgebenden anerkannten Grundsätze der Betriebswirtschaftslehre in der schweizerischen Lehre und Rechtsprechung herausragende Bedeutung zukommt (vgl. dazu vorne unter Ziff. III. 1.1).

Gestützt darauf liegt denn auch der Schluss nahe, dass die Wurzeltheorie im schweizerischen Recht nach deutschem Vorbild zur Anwendung kommen kann und muss, ohne dass dazu allerdings ein ausdrückliches Bekenntnis in Lehre und Rechtsprechung zu finden wäre.⁴⁴ Wenn GROSSFELD für die Prognosen der Ertragwertberechnung einen realistischen Ansatz in den Verhältnissen am Bewertungsstichtag sieht und feststellt, «dass die entscheidenden Faktoren am Stichtag in der Wurzel vorhanden sein müssen», so dürfte er dies als allgemeines und damit auch mit Bezug auf schweizerisches Recht einschlägiges Element der Unternehmensbewertung erachten, selbst wenn diese Aussage mit § 287 dZPO in Zusammenhang steht.⁴⁵ Weitere direkte Erwähnung scheint die Wurzeltheorie als solche, soweit ersichtlich, in der schweizerischen Lehre und Rechtsprechung bisher nicht gefunden zu haben. Demgegenüber bleibt zu prüfen, ob über die vorstehenden Ausführungen hinaus nicht von weiteren «indirekten»

CRONE ET AL. (FN 1), § 1 N 22 ff.; GLANZMANN (FN 1), Art. 7 N 11 ff.

³⁸ Vgl. auch MARIO BERNASCONI/ANDRÉ FÄSSLER, Aktuelle Bewertungsüberlegungen und Methoden, ST 2003, 617, 621 f.

³⁹ LUDVIGSEN (FN 30), 1291.

⁴⁰ BERNASCONI/FÄSSLER (FN 38), 622.

⁴¹ ERNST BOSSHARD, Erfahrungen mit der Ertragswertmethode bei der Unternehmensbewertung, ST 1986, 41, 43.

⁴² HELBLING (FN 3), Ziff. 313.4.

⁴³ LUDVIGSEN (FN 30), 1291.

⁴⁴ HELBLING (FN 3), Ziff. 313.4, insb. auch Fn. 23–26.

⁴⁵ Vgl. BERNHARD GROSSFELD, Elemente der Unternehmensbewertung, in: FS Meier-Hayoz, Bern 1982, 193, 201.

Bezugnahmen und allenfalls Entsprechungen oder zumindest vergleichbaren Überlegungen auszugehen ist.

3.2 Berücksichtigung latenter, zukünftiger Lasten

Wenn das Bundesgericht im erwähnten BGE 125 III 50 E. 2 für mögliche Grundstückgewinnsteuern bei einem Grundstücksverkauf festgehalten hat, dass solche latenten Lasten bei der Bewertung stets zu berücksichtigen sind, so ist die Rechtfertigung die gleiche wie für die Wurzeltheorie: «Die Ungewissheit einer Verwirklichung der Last ändert nichts an deren grundsätzlichen Existenz und der dadurch bewirkten Wertverminderung eines Vermögenswertes.» Dass latente Lasten bzw. allfällige Steuern bei einer (Verkehrswert-)Bewertung stets zu berücksichtigen sind, entspricht vor diesem Hintergrund der ganz herrschenden Rechtsprechung und Lehre.⁴⁶

3.3 Berücksichtigung von zukünftigen Wertveränderungen

Ausgehend davon hielt das Bundesgericht später fest, dass (bei einer Verkehrswertberechnung) allgemein auch zukünftige Umstände als wertmindernd oder werterhöhend zu berücksichtigen sind: «[...] Bei der Bewertung sind auch Umstände als wertverändernd zu berücksichtigen, die sich erst in der Zukunft realisieren. Dies gilt nicht nur für wertvermindernde (BGE 84 II 338 E. 3 S. 345 f.; BGE 125 III 50 E. 2.a S. 53 ff.), sondern auch für werterhöhende Faktoren.»⁴⁷ Mit Bezug auf mögliche Wertveränderungen nach der Erbteilung wird ebenfalls die Auffassung vertreten, dass «so genannte latente Wertveränderungen» trotz des Wortlauts von Art. 617 ZGB rechtliche Berücksichtigung finden sollten.⁴⁸ Wohl nichts anderem als dem Grundgedanken der Wurzeltheorie folgt schliesslich WEIMAR, wenn er zu Art. 474 ZGB ausführt, dass Ereignisse nach dem grundsätzlich massgebenden Zeitpunkt des Todes des Erblassers dann berücksichtigt werden, «soweit die Möglichkeit ihres Eintritts sich schon bei der Eröffnung des Erbgangs auf den Wert ausgewirkt». Weiter folgert er insbesondere, dass auch später auftauchende Erkenntnismittel benutzt werden können.⁴⁹

3.4 Berücksichtigung späterer wertvermehrender Änderungen im Steuerrecht

Im Steuerrecht, wo der Unternehmensbewertung für die Bemessung verschiedener Steuern zentrale Bedeutung zukommt, berücksichtigt die Rechtsprechung bei der Verkehrswertbewertung eines Grundstücks für die Grundstückgewinn- und Handänderungssteuer auch spätere, nach dem Bewertungsstichtag erfolgte Planungsmassnahmen, sofern nachgewiesen ist, dass die spätere Massnahme den Verkehrswert bereits am Stichtag beeinflusst hat.⁵⁰ Von einer solchen Beeinflussung zum Bewertungsstichtag ist wiederum gerade dann auszugehen, wenn ein Umstand zumindest «in der Wurzel» vorhanden ist, d.h. von einem Anwendungsfall der Wurzeltheorie auszugehen ist.

3.5 Berücksichtigung späterer Änderungen im Enteignungsrecht

Sodann kommt der (Unternehmens-)Bewertung auch im Enteignungsrecht zentrale Bedeutung zu. Im Zusammenhang mit der Bewertung und Entschädigungsbemessung bei der Enteignung nachbarrechtlicher Abwehrbefugnisse, welche grundsätzlich gemäss Art. 19^{bis} Abs. 1 Enteignungsgesetz (EntG) auf den Zeitpunkt der Einigungsverhandlung erfolgt, wurde demgegenüber vom Bundesgericht präzisiert, unter welcher Bedingung spätere Änderungen berücksichtigt werden können: «Demnach sind nach dem Stichtag eintretende Änderungen der tatsächlichen Situation, die sich werterhöhend oder –vermindernd auswirken können, bei der Entschädigungsbemessung nur insoweit zu berücksichtigen, als sie sich im Schätzungszeitpunkt im Verkehrswert des von der Enteignung betroffenen Objektes schon niedergeschlagen haben oder mit hinreichender Sicherheit in nächster Zukunft niederschlagen werden.»⁵¹

3.6 Fachmitteilung der Treuhandkammer

Die im April 2008 publizierte Fachmitteilung der Treuhandkammer zur Unternehmensbewertung, welche eine frühere, diesbezüglich weniger präzise Fachmitteilung aus dem Jahr 1994 ersetzte, geht in Ziff. 7.1.3 vom Stichtagsprinzip aus, bezieht aber diejenigen Informationen mit ein, die bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätten erlangt werden können:

⁴⁶ BGer 5C.201/2005 E. 3; HAUSHEER/REUSSER/GEISER (FN 29), ZGB 211 N 15; HAUSHEER/AEBI-MÜLLER (FN 33) Art. 211 N 10; STAEHELIN (FN 32), Art. 474 N 13; HEINZ HAUSHEER/THOMAS GEISER/ESTHER KOBEL, Eherecht des ZGB, 2. Aufl., Bern 2002, N 12.182; HEGNAUER/BREITSCHMID (FN 29), N 26.40; SIMONEK (FN 33), 118 ff; teilweise a.M. WEIMAR (FN 30), Art. 474 ZGB N 15 ff.

⁴⁷ BGE 132 III 489 E. 2.5.

⁴⁸ FRANZ KELLER, Erbrechtliche Fragen bei Wertveränderungen, Diss. Zürich 1972, 32 ff.

⁴⁹ WEIMAR (FN 30), Art. 474 ZGB N 3.

⁵⁰ Verwaltungsgericht Zürich, 2. Kammer, vom 26. Oktober 2005, SB 2005.00044, Rechenschaftsbericht des Verwaltungsgerichts Zürich 2005, Nr. 103, 211 ff.; vgl. zur Unternehmensbewertung im Steuerrecht auch SCHÖN (FN 29), 210 mwN.

⁵¹ BGer 1E.23/2007 E. 10.3 in fine (nicht publizierte Erwägung in BGE 134 II 182); vgl. dazu PETER HÄNNI/MARKUS GREDIG, Grundsatzfragen betreffend Minderwertentschädigung wegen Fluglärms und die Anwendbarkeit des MIFLU-Modells BGE 134 II 49 (1E.15/2007 und 1E.16/2007), BR 2008, 124 ff.

«7.1.3 Stichtagsprinzip

Unternehmenswerte sind zeitbezogene Größen. Der Bewertungsstichtag legt fest, welche finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen sind, da sie dem Eigentümer noch nicht zugeflossen sind. Sollten die Bewertungsarbeiten nicht zeitnah zum Bewertungsstichtag durchgeführt werden, so ist nur derjenige Informationsstand zu berücksichtigen, welcher bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können.»

Faktisch wird damit auch auf die Erkennbarkeit zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags abgestellt, so dass alle in der Wurzel angelegten, erkennbaren Umstände einzubeziehen sind.

4. Zwischenfazit

Auch das Schweizer Recht geht somit im Ergebnis von der Wurzeltheorie aus, ohne diese freilich (explizit) beim Namen zu nennen. Das massgebliche, zumal stark von dem deutschen Ansatz geprägte Schrifttum (insbesondere HELBLING) nimmt jedoch direkt auf die Wurzeltheorie Bezug. Sodann finden sich an verschiedenen Stellen des Schweizer Rechts in Lehre und Rechtsprechung eindeutige Hinweise auf Grundgedanken und –idee der Wurzeltheorie, indem es wiederholt und gleichsam fast selbstverständlich als zulässig erachtet wird, dass nach dem Stichtag eingetretene, jedoch bereits zuvor «latent» vorhandene, erkennbare Umstände im Rahmen von Unternehmensbewertungen berücksichtigt werden. Es ist daher davon auszugehen, dass auch nach schweizerischem Recht die Berücksichtigung nachträglicher, in ihrer «Wurzel» bereits vor dem Bewertungsstichtag angelegter Veränderungen bei Unternehmensbewertungen zulässig bzw. geradezu angezeigt ist.

IV. Fazit

Die Wurzeltheorie und die Berücksichtigungsfähigkeit späterer Erkenntnisse über die Bewertung von Sachwerten wird von der Rechtsprechung sowie der überwiegenden Lehre in Deutschland vertreten und kann als gefestigt gelten. Nach dieser Theorie können Entwicklungen des Unternehmens nachträglich berücksichtigt werden, wenn sie am Stichtag bereits in ihren Wurzeln angelegt und erkennbar waren und sie daher zum Zeitpunkt der Unternehmensbewertung Rückschlüsse auf den wahren Wert des Unternehmens am Stichtag zulassen. Das Abweichen vom reinen Stichtagsprinzip dient also dazu, eine unzutreffende Prognose zu korrigieren und so den wahren Wert des Unternehmens zu berücksichtigen.

Obwohl in der Schweiz zumindest unter diesem Begriff fast gänzlich unbekannt, ist die Wurzeltheorie ihrem

Sinn und Gehalt nach auch im Schweizer Recht heute als geläufig zu betrachten. Gestützt auf gleiche oder ähnliche Problemstellungen ist auch die schweizerische Lehre und Rechtsprechung zu einer vergleichbaren Lockerung des Stichtagsprinzips zur Berücksichtigung nachträglich entstandener, jedoch bereits vorher latent angelegter Wertveränderungen von Unternehmen gelangt. Angesichts dieses Befundes erscheint es naheliegend, sich – soweit notwendig – zur weiteren Konkretisierung und Ausdifferenzierung dieses Ansatzes in der Schweiz (auch) an der deutschen Lehre und insb. zahlreichen Rechtsprechung zu orientieren, welche durchaus ein anregendes Instrumentarium dafür zu liefern vermag.

Die Gedanken der Wurzeltheorie beruhen auf der zutreffenden Erkenntnis, dass stichtagsbezogene Prognosen bei der Ertragswertmethode mit zahlreichen Unwägbarkeiten behaftet sind. Will man trotzdem am Stichtagsprinzip festhalten, ist es gerechtfertigt, die Fehlerträchtigkeit der Prognose dadurch wieder «einzufangen», dass man vor dem Stichtag in ihren Wurzeln angelegte, aber am Stichtag nicht erkannte Entwicklungen nachträglich berücksichtigt. Dieser Gedanke aber trifft nicht nur auf Konstellationen zu, in denen die Bewertung gesetzlich angeordnet wurde, sondern auch auf vertraglich vereinbarte Bewertungen, sofern die Parteien keine Regelung für die Zuweisung des Risikos von – in ihren Wurzeln am Stichtag angelegten – Entwicklungen getroffen haben. Daher sind die Gedanken der Wurzeltheorie gerade auch bei dem im deutschen Recht bekannten Wegfall der Geschäftsgrundlage (§ 313 BGB), bzw. bei der im schweizerischen Recht anerkannten Rechtsfigur der *clausula rebus sic stantibus* zu berücksichtigen.