

# Urteil vom 01. September 2016, VI R 16/15

## Bewertung des geldwerten Vorteils aus dem Erwerb von Aktien im Rahmen eines Management-Beteiligungsprogramms

ECLI:DE:BFH:2016:U.010916.VIR16.15.0

BFH VI. Senat

BewG § 9 Abs 2 S 1, BewG § 11 Abs 1, BewG § 11 Abs 2 S 1, BewG § 11 Abs 2 S 2, BörsG § 57 Abs 1, EStG § 8 Abs 1, EStG § 8 Abs 2, EStG § 19 Abs 1 S 1 Nr 1, EStG § 19a Abs 1, EStG § 19a Abs 2 S 1, EStG § 19a Abs 2 S 2, EStG § 19a Abs 2 S 3, EStG § 19a Abs 2 S 4, VermBG 5 § 1 Abs 3 Nr 1, VermBG 5 § 2 Abs 1 Nr 1 Buchst a

vorgehend Finanzgericht Berlin-Brandenburg, 14. Januar 2015, Az: 13 K 13142/12

## Leitsätze

1. Der gemäß § 11 Abs. 2 BewG zu ermittelnde gemeine Wert nicht börsennotierter Aktien ist vorrangig aus der Wertbestätigung am Markt abzuleiten, also von dem Preis, der bei einer Veräußerung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr tatsächlich erzielt wurde.
2. Bei nicht börsennotierten Aktien kann der gemeine Wert grundsätzlich vom Wert der börsennotierten gattungsgleichen Aktien abgeleitet werden.
3. Die grundsätzlich auf den Zeitpunkt des Lohnzuflusses stichtagsbezogen vorzunehmende Bewertung von Sachlohn gebietet es, den gemeinen Wert nicht börsennotierter Aktien aus Verkäufen abzuleiten, die am Bewertungsstichtag oder, wenn solche Verkäufe nicht feststellbar sind, möglichst in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag getätigt wurden.

## Tenor

Auf die Revision der Kläger wird das Urteil des Finanzgerichts Berlin-Brandenburg vom 15. Januar 2015 13 K 13142/12 aufgehoben.

Die Sache wird an das Finanzgericht Berlin-Brandenburg zurückverwiesen.

Diesem wird die Entscheidung über die Kosten des Revisionsverfahrens übertragen.

## Tatbestand

I.

- 1 Die Kläger und Revisionskläger (Kläger) sind Eheleute, die für das Streitjahr (2004) zur Einkommensteuer zusammen veranlagt wurden. Der Kläger war Vorstandsvorsitzender der A-AG und erzielte aus dieser Tätigkeit Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit.
- 2 Das Grundkapital der A-AG bestand aus ... vinkulierten Namensaktien. Hiervon waren ... Aktien mit der Wertpapierkennnummer (WKN) X nicht zum Börsenhandel zugelassen. Die übrigen ... Aktien mit der WKN Y waren dagegen zum Börsenhandel zugelassen. Die börsennotierten und die nicht börsennotierten Aktien waren i.S. von § 11 des Aktiengesetzes gattungsgleich.
- 3 Im Streitjahr befanden sich ... % der Aktien der A-AG im Streubesitz. ... % der Aktien hielt die B-GmbH. Die übrigen ... % hatte die D-AG übernommen.
- 4 Die D-AG veräußerte am ... 2002 ... % des Grundkapitals der A-AG an Frau F. Weitere Aktien überwiegend mit der WKN Y verkaufte die D-AG am ... 2003 zum Preis von ... € an die Fondsgesellschaft L. Dies entsprach einem Kaufpreis je Aktie von ... €.

- 5 Aufgrund eines öffentlichen Angebots vom ... 2003 erwarb die A-AG von der D-AG deren restliche Aktien der A-AG sowie ... Aktien aus Streubesitz, insgesamt ... A-AG Aktien zu einem Preis von ... € je Aktie.
- 6 Die Aktien der A-AG mit der WKN Y wurden im Streitjahr an fast allen deutschen Börsenplätzen gehandelt. In der Zeit vom ... 2003 bis zum ... 2004 wurden mehr als 200 000 Stück im geregelten Handel umgesetzt. Außerdem wurden von ... 2003 bis ... 2004 mehr als 1 000 000 Aktien der A-AG mit der WKN X im so genannten "freien Verkehr, der etwa zwischen Banken stattfand", gehandelt. Die Kaufpreise für die im "freien Verkehr" gehandelten Aktien der A-AG orientierten sich an den Börsenkursen der A-AG Aktien.
- 7 Am ... 2004 beschloss die A-AG ein Management-Beteiligungsprogramm. Hiernach konnten die Mitglieder des Vorstands bis zum ... 2004 insgesamt ... Aktien der A-AG mit der WKN X zum Preis von ... € je Aktie zzgl. 2 % pro Jahr ab dem ... 2004 erwerben. Die Vorstandsmitglieder waren verpflichtet, die erworbenen Aktien für einen Zeitraum von fünf Jahren zu halten. Die Haltefrist konnte unter bestimmten Umständen verkürzt werden. Bei Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds aus dem Dienst der A-AG vor Ablauf der Haltefrist war die Gesellschaft berechtigt, die von dem Vorstand im Rahmen des Beteiligungsmodells erworbenen Aktien --prozentual gestaffelt nach dem Zeitpunkt des Ausscheidens-- zu einem Preis von ... € je Aktie zzgl. 2 % pro Jahr ab dem ... 2004 zurück zu erwerben.
- 8 Der Kläger nahm dieses Angebot an und erwarb am ... 2004 insgesamt ... Aktien der A-AG mit der WKN X zu einem Kaufpreis von ... € je Aktie.
- 9 Im Rahmen einer bei der A-AG durchgeführten Lohnsteuer-Außenprüfung kam der Prüfer zu dem Ergebnis, dass dem Kläger durch den verbilligten Erwerb der Aktien ein geldwerter Vorteil zugeflossen sei. Im Anschluss an eine daraufhin beim Kläger durchgeführte Außenprüfung vertrat der Beklagte und Revisionsbeklagte (das Finanzamt --FA--) die Auffassung, der gemeine Wert der vom Kläger erworbenen Aktien sei mit ... € pro Stück anzusetzen, und erließ für das Streitjahr einen geänderten Einkommensteuerbescheid. Der Wertfindungszeitraum sei auf drei Monate vor dem Erwerbstag zu beschränken. Der gewichtete Durchschnittskurs aller an den deutschen Börsen gehandelten Aktien der A-AG habe in diesem Zeitraum ... € betragen. Dem Kläger sei je Aktie somit ein geldwerter Vorteil in Höhe der Differenz zwischen dem gewichteten Durchschnittskurs und dem Kaufpreis zugeflossen, insgesamt also ein Betrag in Höhe von ... €. Der Einspruch der Kläger hatte im Streitpunkt keinen Erfolg.
- 10 Das Finanzgericht (FG) wies die Klage ab. Der Aktienwerb des Klägers sei durch dessen Dienstverhältnis veranlasst. Dem Kläger sei auch ein geldwerter Vorteil mindestens in der vom FA angenommenen Höhe zugeflossen. Anteile an Kapitalgesellschaften, die nicht an einer deutschen Börse zum amtlichen Handel zugelassen seien, seien nach § 11 Abs. 2 des Bewertungsgesetzes (BewG) zu bewerten. Hiernach sei der gemeine Wert der Aktien grundsätzlich aus weniger als ein Jahr zurückliegenden Verkäufen abzuleiten. Das FA habe den gemeinen Wert der vom Kläger erworbenen Aktien zutreffend in Anlehnung an die letzten Börsenkurse der A-AG ermittelt. Entgegen der Auffassung der Kläger sei der gemeine Wert nicht als gewichteter Durchschnittswert aus allen Aktienverkäufen innerhalb des letzten Jahres zu bilden. Dies würde der nach dem Gesetzeszweck geforderten stichtagsbezogenen Bewertung widersprechen. Entgegen der vom FG Hamburg im Urteil vom 18. November 2009 6 K 127/07 (Entscheidungen der Finanzgerichte --EFG-- 2010, 492) vertretenen Ansicht bestehe auch keine Veranlassung, den Börsenpreis der Aktien aufgrund des geringen Handelsvolumens als Bewertungsmaßstab außer Betracht zu lassen.
- 11 Mit der Revision rügen die Kläger Verletzung materiellen Rechts.
- 12 Sie beantragen, das Urteil des FG Berlin-Brandenburg vom 15. Januar 2015 aufzuheben und den Einkommensteuerbescheid vom 22. September 2010 in der Gestalt der Einspruchsentscheidung vom 21. Mai 2012 dahin abzuändern, dass die Einkünfte des Klägers aus nichtselbständiger Arbeit um ... € herabgesetzt werden.
- 13 Das FA beantragt, die Revision zurückzuweisen.

## Entscheidungsgründe

II.

- 14 Die Revision der Kläger ist begründet. Sie führt zur Aufhebung des angefochtenen Urteils und zur Zurückverweisung

der Sache an das FG zur anderweitigen Verhandlung und Entscheidung (§ 126 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 der Finanzgerichtsordnung --FGO--). Der Senat kann auf der Grundlage der tatsächlichen Feststellungen der Vorinstanz nicht beurteilen, ob das FG die Höhe des geldwerten Vorteils zutreffend bemessen hat.

- 15** 1. Das FG hat allerdings zu Recht entschieden, dass die A-AG dem Kläger als dessen Arbeitgeberin mit der (verbilligten) Überlassung ihrer Aktien dem Grunde nach Arbeitslohn zugewendet hat.
- 16** Zu den Einnahmen aus nichtselbständiger Arbeit nach § 19 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 i.V.m. § 8 Abs. 1 des Einkommensteuergesetzes (EStG) gehört auch der Vorteil aus der verbilligten Überlassung von Aktien, wenn der Vorteil dem Arbeitnehmer "für" seine Arbeitsleistung gewährt wird (Senatsurteile vom 1. Februar 2007 VI R 72/05, BFH/NV 2007, 898, und vom 23. Juni 2005 VI R 124/99, BFHE 209, 549, BStBl II 2005, 766, jeweils m.w.N.). Die Anwendung dieser Grundsätze ist zwischen den Beteiligten zu Recht ebenso wenig streitig wie die Würdigung des FG, dass der Aktienwerb des Klägers auf der Grundlage des Management-Beteiligungsprogramms durch das Dienstverhältnis veranlasst war (dazu Senatsurteil vom 19. Juni 2008 VI R 4/05, BFHE 222, 353, BStBl II 2008, 826). Zutreffend hat das FG insoweit entschieden, dass den Vorstandsmitgliedern der A-AG die Beteiligung an der Gesellschaft mit Rücksicht auf deren Dienstverhältnis gewährt wurde, um sie am Unternehmenserfolg zu beteiligen und sie hierdurch zu entlohnen.
- 17** 2. Der Senat kann auf der Grundlage der tatsächlichen Feststellungen des FG allerdings nicht entscheiden, ob die Bewertung des geldwerten Vorteils durch die Vorinstanz frei von Rechtsfehlern zum Nachteil der Kläger ist.
- 18** a) Die von der A-AG als Arbeitgeberin des Klägers ausgegebenen Aktien der Gesellschaft sind eine Vermögensbeteiligung i.S. von § 19a Abs. 1 EStG in der im Streitjahr geltenden Fassung i.V.m. § 2 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. a des Fünften Vermögensbildungsgesetzes (5. VermBG) in der Fassung des Gesetzes vom 19. Dezember 2000 (BGBl I 2000, 1790). Der Umstand, dass die Vorschriften des 5. VermBG nach dessen § 1 Abs. 3 Nr. 1 nicht für vermögenswirksame Leistungen juristischer Personen an Mitglieder des Organs gelten, das zur gesetzlichen Vertretung der juristischen Person berufen ist, steht der Anwendung von § 19a Abs. 1 EStG i.V.m. § 2 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. a 5. VermBG nicht entgegen. § 19a Abs. 1 EStG verweist nicht auf § 1 Abs. 3 Nr. 1 5. VermBG, sondern lediglich auf § 2 Abs. 1 Nr. 1 und Abs. 2 bis 5 5. VermBG zur Bestimmung der geförderten Vermögensbeteiligungen (Barein in Littmann/Bitz/Pust, Das Einkommensteuerrecht, Kommentar, § 19a Rz 14). § 19a EStG gilt daher für alle Arbeitnehmer im ertragsteuerlichen Sinn (Schmidt/ Krüger, EStG, 32. Aufl., § 19a Rz 20), insbesondere auch wenn es sich um Organe juristischer Personen handelt (ebenso Breinersdorfer, in: Kirchhof/Söhn/Mellinghoff, EStG, § 19a Rz B 2; Blümich/von Twickel, § 19a EStG Rz 25). Im Streitfall war der Kläger zwar Mitglied des Vorstands der A-AG, ertragsteuerlich war er aber gleichwohl deren Arbeitnehmer und erzielte Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit.
- 19** b) Nach § 19a Abs. 2 Satz 1 EStG ist als Wert der Vermögensbeteiligung der gemeine Wert anzusetzen. Werden einem Arbeitnehmer Vermögensbeteiligungen i.S. des § 2 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. a, b und f 5. VermBG überlassen, die am Tag der Beschlussfassung über die Überlassung an einer deutschen Börse zum amtlichen Handel zugelassen sind, werden diese gemäß § 19a Abs. 2 Satz 2 EStG mit dem niedrigsten an diesem Tag für sie im amtlichen Handel notierten Kurs angesetzt, wenn am Tag der Überlassung nicht mehr als neun Monate seit dem Tag der Beschlussfassung über die Überlassung vergangen sind. Liegt am Tag der Beschlussfassung über die Überlassung eine Notierung nicht vor, so werden diese Vermögensbeteiligungen mit dem letzten innerhalb von 30 Tagen vor diesem Tag im amtlichen Handel notierten Kurs angesetzt (§ 19a Abs. 2 Satz 3 EStG). § 19a Abs. 2 Sätze 2 und 3 EStG gelten nach Satz 4 der Vorschrift entsprechend für Vermögensbeteiligungen i.S. des § 2 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. a, b und f 5. VermBG, die im Inland zum geregelten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind oder in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums zum Handel an einem geregelten Markt i.S. des Art. 1 Nr. 13 der Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften Nr. L 141 S. 27) zugelassen sind.
- 20** Die Voraussetzungen, unter denen der Anwendungsbereich der speziellen Bewertungsvorschriften in § 19a Abs. 2 Satz 2 (bis Satz 4) EStG wegen ihrer Abweichung von der allgemeinen Bewertungsregelung in § 8 Abs. 2 EStG zu beschränken ist (dazu Senatsurteil vom 10. März 2010 VI R 36/08, BFH/NV 2010, 1432, m.w.N.), liegen im Streitfall nicht vor.
- 21** aa) Das FG hat --für den Senat bindend (§ 118 Abs. 2 FGO)-- festgestellt, dass die A-AG den Beschluss über die Überlassung ihrer Aktien mit der WKN X an ihre Vorstandsmitglieder am ... 2004 getroffen hatte. Die Überlassung der Aktien an den Kläger erfolgte nach den Feststellungen des FG am ... 2004 und damit nicht mehr als neun Monate seit der Beschlussfassung.

- 22** bb) Das FG hat ferner festgestellt, dass die betreffenden Aktien der A-AG mit der WKN X nicht "zum Börsenhandel" zugelassen waren. Das FG hat aber ebenfalls festgestellt, dass die Aktien "im sog. freien Verkehr" gehandelt wurden. Der Senat kann mangels hinreichender tatsächlicher Feststellungen des FG nicht beurteilen, ob es sich bei dem vom FG angesprochenen "sog. freien Verkehr" um den Freiverkehr i.S. von § 19a Abs. 2 Satz 4 EStG handelte oder ob das FG mit dem "sog. freien Verkehr" den vom Freiverkehr zu unterscheidenden freien Markt bezeichnen wollte. Hiervon hängt es aber ab, ob die Aktien der A-AG gemäß § 19a Abs. 2 Satz 2 und Satz 4 EStG mit dem Kurs im Freiverkehr am ... 2004 (Tag der Beschlussfassung) zu bewerten sind oder ob --abweichend hiervon-- die Bewertung der Aktien nach allgemeinen Grundsätzen zum Zeitpunkt des Zuflusses mit dem gemeinen Wert zu erfolgen hat.
- 23** (1) Bis zum 31. Oktober 2007 existierten in der Bundesrepublik Deutschland grundsätzlich drei verschiedene Börsensegmente, nämlich der Amtliche Markt, der Geregelter Markt und der Freiverkehr. Mit dem Regulierten Markt ist am 1. November 2007 die bisher bestehende Unterteilung der Zulassungssegmente (Amtlicher und Geregelter Markt) obsolet geworden (zu Einzelheiten z.B. Riedel in Daragan/Halaczinsky/Riedel, ErbStG, BewG, 2. Aufl., 2012, § 11 BewG Rz 5 ff.; Mannek in Gürsching/ Stenger, Bewertungsrecht, § 11 BewG Rz 41 ff.).
- 24** Neben dem Amtlichen und dem Geregelter Markt bzw. dem Regulierten Markt bestand --und besteht nach wie vor-- der Freiverkehr. Nach § 57 Abs. 1 des Börsengesetzes (BörsG) in der im Streitjahr geltenden Fassung (jetzt § 48 BörsG) konnte die Börse für Wertpapiere, die weder zum Amtlichen noch zum Geregelter Markt zugelassen waren, einen Freiverkehr zulassen, wenn durch Handelsrichtlinien eine ordnungsmäßige Durchführung des Handels und der Geschäftsabwicklung gewährleistet erschien. Basis für die Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr waren die entsprechenden Freiverkehrsrichtlinien der Börse. Der Freiverkehr fand zwar in der Börse statt, er wurde aber nicht staatlich überwacht. Er wurde von Freiverkehrsausschüssen durchgeführt, die privatrechtliche Einrichtungen des Wertpapierhandels nach Art einer Interessengemeinschaft waren (Urteil des Bundesfinanzhofs --BFH-- vom 6. Mai 1977 III R 17/75, BFHE 122, 334, BStBl II 1977, 626; Breinersdorfer, a.a.O., § 19a Rz B 46; Mannek in Gürsching/ Stenger, a.a.O., § 11 Rz 43, m.w.N.). Der für die im Freiverkehr gehandelten Wertpapiere festgestellte Wert war nicht amtlich (Eisele in Rössler/Troll, BewG, § 11 Rz 5, m.w.N.). Mithin erfolgte hier keine reguläre Kursfeststellung, im Allgemeinen wurde aber dem amtlichen Kurszettel auch ein Freiverkehrszettel beigefügt, aus dem die im Freiverkehr ermittelten Preise zu ersehen waren.
- 25** (2) Neben dem Amtlichen Markt und dem Geregelter Markt (Regulierten Markt) sowie dem Freiverkehr stand --und steht weiterhin-- der freie Markt. Dieser findet insbesondere im Telefonverkehr und im Bankenverkehr statt. Er wird weder offiziell noch halboffiziell überwacht.
- 26** Wertpapiere, die nur im freien Markt gehandelt wurden, waren nicht nach § 19a Abs. 2 Sätze 2 bis 4 EStG bzw. § 11 Abs. 1 BewG, sondern nach § 11 Abs. 2 BewG zu bewerten (BFH-Urteile vom 29. Juli 2010 VI R 30/07, BFHE 230, 413, BStBl II 2011, 68; vom 9. März 1994 II R 39/90, BFHE 173, 561, BStBl II 1994, 394, und vom 25. August 1972 III R 33/71, BFHE 107, 303, BStBl II 1973, 46; Eisele in Rössler/Troll, a.a.O., § 11 Rz 6; Mannek in Gürsching/Stenger, a.a.O., § 11 Rz 46; Riedel in Daragan/Halaczinsky/Riedel, a.a.O., § 11 BewG Rz 12).
- 27** (3) Die Feststellungen des FG zum Handel mit den Aktien der A-AG mit der WKN X sind hiernach widersprüchlich, zumindest aber lückenhaft. Sie erlauben daher keine abschließende Entscheidung des Streitfalls. Denn das FG hat festgestellt, dass die Aktien der A-AG mit der WKN X "im sog. freien Verkehr, der etwa zwischen Banken stattfand und sich an den Börsenkursen orientierte", gehandelt wurden. Die Aktien waren nach den Feststellungen des FG "nicht zum Börsenhandel zugelassen". Die Hinweise des FG auf den Handel der Aktien im freien Verkehr kann für einen Handel im Freiverkehr sprechen. Die Hinweise auf die fehlende Börsenzulassung und den Interbankenhandel können demgegenüber auf einen Handel nur auf dem freien Markt hindeuten, wobei das FG mit der Börsenzulassung möglicherweise auch nur die Zulassung zum Amtlichen Markt bzw. zum Geregelter Markt gemeint haben kann. Denn es hat im Hinblick auf die börsennotierten Aktien mit der WKN Y Umsätze im "geregelter Handel" festgestellt.
- 28** 3. Das FG wird im zweiten Rechtsgang daher zunächst festzustellen haben, ob die Aktien der A-AG mit der WKN X im Freiverkehr gehandelt wurden. Sofern dies der Fall gewesen sein sollte, sind die Aktien mit dem (niedrigsten) im Freiverkehr am ... 2004 ermittelten Kurs zu bewerten (§ 19a Abs. 2 Sätze 2 und 4 EStG). Lag am ... 2004 eine Notierung im Freiverkehr nicht vor, so sind die Aktien mit dem letzten innerhalb von 30 Tagen vor diesem Tag im Freiverkehr notierten Kurs anzusetzen (§ 19a Abs. 2 Sätze 3 und 4 EStG).
- 29** 4. Sofern die Aktien der A-AG mit der WKN X nicht in den Freiverkehr einbezogen gewesen sein sollten und § 19a Abs. 2 Sätze 2 bis 4 EStG dann nicht einschlägig sind, hat das FG im zweiten Rechtsgang von folgenden

Rechtsgrundsätzen auszugehen:

- 30** a) Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist nach allgemeinen Grundsätzen der Zeitpunkt, zu dem dem Steuerpflichtigen (Kläger) der Vorteil zufließt (z.B. Senatsurteile vom 7. Mai 2014 VI R 73/12, BFHE 245, 230, BStBl II 2014, 904; in BFHE 230, 413, BStBl II 2011, 68; vom 20. November 2008 VI R 25/05, BFHE 223, 419, BStBl II 2009, 382; in BFHE 222, 353, BStBl II 2008, 826; in BFHE 209, 549, BStBl II 2005, 766; vom 23. Juni 2005 VI R 10/03, BFHE 209, 559, BStBl II 2005, 770; BFH-Urteile vom 7. Dezember 2004 VIII R 70/02, BFHE 208, 546, BStBl II 2005, 468, und vom 24. Januar 2001 I R 100/98, BFHE 195, 102, BStBl II 2001, 509). Dies war im Streitfall nach den Feststellungen des FG der ... 2004. Denn an diesem Tag erfüllte die A-AG den Anspruch des Klägers auf Verschaffung der wirtschaftlichen Verfügungsmacht über die Aktien. So versteht der Senat jedenfalls die Feststellung des FG, dass der Kläger die Aktien am ... 2004 "erwarb".
- 31** b) Gemäß § 19a Abs. 2 Satz 1 EStG ist als Wert der Aktien der gemeine Wert anzusetzen. Der gemeine Wert ist gemäß § 11 Abs. 2 BewG in der im Streitjahr geltenden Fassung zu ermitteln (dazu Senatsurteil in BFHE 230, 413, BStBl II 2011, 68, m.w.N.). Danach ist der gemeine Wert von Aktien grundsätzlich aus Verkäufen abzuleiten, die weniger als ein Jahr zurückliegen.
- 32** Ausgehend davon, dass die Aktien der A-AG mit der WKN X nur auf dem freien Markt gehandelt wurden, kann der folglich gemäß § 11 Abs. 2 BewG zu ermittelnde gemeine Wert dieser Aktien grundsätzlich auch vom Wert der börsennotierten, gattungsgleichen Aktien der A-AG mit der WKN Y abgeleitet werden (dazu BFH-Urteile vom 28. Oktober 2008 IX R 96/07, BFHE 223, 190, BStBl II 2009, 45, und in BFHE 173, 561, BStBl II 1994, 394, jeweils m.w.N.; Riedel in Daragan/Halaczinsky/Riedel, a.a.O., § 11 BewG Rz 20). Der Wortlaut des Gesetzes zwingt nicht zu der Schlussfolgerung, dass der gemeine Wert nicht notierter Anteile an Kapitalgesellschaften nur aus Verkäufen außerhalb des Börsenhandels abgeleitet werden kann. Entscheidend ist, dass die Verkäufe, aus denen der gemeine Wert der Anteile abgeleitet werden soll, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr getätigt wurden (BFH-Urteil vom 5. Februar 1992 II R 185/87, BFHE 167, 166, BStBl II 1993, 266). Darunter ist der Handel zu verstehen, der sich im freien Wirtschaftsleben nach den marktwirtschaftlichen Grundsätzen von Angebot und Nachfrage vollzieht und bei dem jeder Vertragspartner ohne Zwang und nicht aus Not oder besonderen Rücksichten, sondern freiwillig in Wahrung seiner eigenen Interessen zu handeln in der Lage ist (BFH-Urteil vom 28. November 1980 III R 86/78, BFHE 132, 482, 485, BStBl II 1981, 353, 355, m.w.N.).
- 33** Diese Voraussetzungen sind beim Handel von Aktien an der Börse in aller Regel erfüllt. Es begegnet daher keinen Bedenken, der Ableitung des gemeinen Werts von Aktien auch Verkäufe an der Börse zugrunde zu legen; es sei denn, dass sich der Börsenkurs nicht nach dem Vermögen und nach den Ertragsaussichten der Aktiengesellschaft ausrichtet, sondern wesentlich von anderen Umständen beeinflusst ist (BFH-Urteil in BFHE 173, 561, BStBl II 1994, 394).
- 34** Erst wenn sich der gemeine Wert der Aktien mit der WKN X auf die vorgenannte Weise nicht feststellen lässt, ist er nach § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG unter Berücksichtigung des Vermögens und der Ertragsaussichten der Kapitalgesellschaft zu schätzen. § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG regelt das Rangverhältnis der beiden Methoden der Ermittlung des gemeinen Werts in der Weise, dass der gemeine Wert vorrangig aus der Wertbestätigung am Markt abzuleiten ist, also von dem Preis, der bei einer Veräußerung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr (§ 9 Abs. 2 Satz 1 BewG) tatsächlich erzielt wurde (BFH-Urteil vom 22. Januar 2009 II R 43/07, BFHE 224, 272, BStBl II 2009, 444, m.w.N.).
- 35** Aus dem Tatbestandsmerkmal "ableiten" in § 11 Abs. 2 BewG folgt indessen nicht, dass der gemeine Wert zwingend mit den tatsächlich vorliegenden Kaufpreisen übereinstimmen muss und die Kaufpreise --auch wenn im gewöhnlichen Geschäftsverkehr und unter drittüblichen Bedingungen zustande gekommen-- unbesehen und pauschal der Wertfindung zugrunde zu legen sind. Ableiten bedeutet vielmehr, dass der tatsächlich erzielte Kaufpreis als Ausdruck des gemeinen Werts zu ändern ist, wenn Umstände vorliegen, die eine Änderung gebieten (BFH-Urteile vom 23. Februar 1979 III R 44/77, BFHE 128, 254, BStBl II 1979, 618; in BFHE 173, 561, BStBl II 1994, 394, und in BFHE 230, 413, BStBl II 2011, 68). Solche zu berücksichtigenden Umstände hat der BFH etwa angenommen, wenn nur Kurswerte für Vorzugsaktien vorlagen, aber Stammaktien zu bewerten waren (BFH-Urteile in BFHE 173, 561, BStBl II 1994, 394; vom 21. April 1999 II R 87/97, BFHE 188, 431, BStBl II 1999, 810), wenn eine Minderheitsbeteiligung nach dem Verkaufspreis für eine Mehrheitsbeteiligung zu bewerten war (BFH-Urteil in BFHE 128, 254, BStBl II 1979, 618) oder wenn die Kapitalgesellschaft eigene Anteile hält (BFH-Urteil vom 2. November 1988 II R 52/85, BFHE 155, 121, BStBl II 1989, 80). Der gemeine Wert nicht börsennotierter Aktien lässt sich allerdings auch dann nicht i.S. des § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG aus Verkäufen ableiten, wenn nach den im

gewöhnlichen Geschäftsverkehr erfolgten Veräußerungen aber noch vor dem Bewertungsstichtag weitere objektive Umstände hinzutreten, die dafür sprechen, dass diese Verkäufe nicht mehr den gemeinen Wert der Aktien zum Bewertungsstichtag repräsentieren, und es an objektiven Maßstäben für Zu- und Abschläge fehlt, um von den festgestellten Verkaufspreisen der Aktien auf deren gemeinen Wert schließen zu können (Senatsurteil in BFHE 230, 413, BStBl II 2011, 68).

- 36** c) Voraussetzung für die Ableitung des gemeinen Werts aus Verkäufen ist, dass es sich um stichtagsnahe Veräußerungen im gewöhnlichen Geschäftsverkehr handelt. Denn die bewertungsrechtliche Anteilsbewertung ist von der Beurteilung nach dem Stichtagsprinzip geprägt (BFH-Urteil vom 7. Dezember 1979 III R 45/77, BFHE 129, 394, BStBl II 1980, 234). Für die ertragsteuerliche Anteilsbewertung zur Ermittlung der Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit gilt nichts anderes. Auch sie erfolgt --wie oben dargelegt-- stichtagsbezogen auf den Zeitpunkt des Lohnzuflusses.
- 37** Das Stichtagsprinzip gebietet es grundsätzlich, den gemeinen Wert nicht notierter Anteile, insbesondere von Aktien, aus Verkäufen abzuleiten, die möglichst in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag getätigt wurden. Liegen Aktienverkäufe im gewöhnlichen Geschäftsverkehr am Bewertungsstichtag vor, ist der gemeine Wert in der Regel aus diesen Verkäufen abzuleiten (Eisele in Rössler/Troll, a.a.O., § 11 Rz 14). Dabei kann --wie oben dargelegt-- der gemäß § 11 Abs. 2 BewG zu ermittelnde gemeine Wert der Aktien grundsätzlich auch vom Wert der börsennotierten, gattungsgleichen Aktien derselben Gesellschaft abgeleitet werden. Sind entsprechende Aktienverkäufe nicht feststellbar, sind die möglichst zeitnah vor dem Bewertungsstichtag getätigten Verkäufe zur Ableitung des gemeinen Werts heranzuziehen.
- 38** Bei der Bewertung von Aktien aus Verkäufen gemäß § 11 Abs. 2 Satz 1 BewG kommt wegen der Stichtagsbezogenheit der Bewertung regelmäßig insbesondere keine Bewertung mit dem durchschnittlichen Preis der Aktienverkäufe in Betracht, die weniger als ein Jahr zurückliegen. Durch ein solches Vorgehen würde der Zweck der Bewertung verfehlt, den einkommensteuerbaren Vorteil im Zuflusszeitpunkt zu bestimmen. Diese Beurteilung entspricht auch der Bewertung an einer Börse zum amtlichen Handel zugelassener oder in den Freiverkehr einbezogener Aktien nach § 11 Abs. 1 BewG.
- 39** d) Die Kaufpreise müssen im gewöhnlichen Geschäftsverkehr und unter drittüblichen Bedingungen zustande gekommen sein. Diese Voraussetzung ist bei Kaufpreisen, die sich von Börsenkursen ableiten lassen, regelmäßig gegeben. Börsenkurse werden sowohl im Amtlichen und Geregelten Markt (Regulierten Markt) als auch im Freiverkehr durch den fortlaufenden Abgleich platzierter Kauf- und Verkaufsoffer ermittelt. Die Kursermittlung erfolgt also durch die Gegenüberstellung von Angebot und Nachfrage. Insofern sind Börsenkurse als Bewertungsgrundlage für den gemeinen Wert besonders geeignet. Etwas anderes gilt nur, wenn der Börsenkurs nicht der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entspricht, mit anderen Worten, wenn eine Streichung des festgestellten Kurses hätte erreicht werden können (BFH-Urteil vom 23. Februar 1977 II R 63/70, BFHE 121, 509, BStBl II 1977, 427; BFH-Beschluss vom 1. Oktober 2001 II B 109/00, BFH/NV 2002, 319).
- 40** Demgegenüber liegen keine ungewöhnlichen Verhältnisse vor, wenn der Preis durch allgemeine politische oder wirtschaftspolitische Erwägungen oder durch Spekulation bestimmt wird (Kreutziger in Kreutziger/Schaffner/Stephany, BewG, 3. Aufl., § 11 Rz 34; Riedel in Daragan/Halaczinsky/Riedel, a.a.O., § 11 BewG Rz 17). Denn der Einfluss solcher Umstände auf den Kaufpreis von Wertpapieren, insbesondere Aktien, ist eine Grundtatsache eines freien Marktes. Preise, die sich unter solchen Umständen gebildet haben, entsprechen der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse und im Freiverkehr (BFH-Urteile in BFHE 121, 509, BStBl II 1977, 427, und in BFHE 122, 334, BStBl II 1977, 626).
- 41** Der Preisbildung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr steht auch nicht entgegen, dass der Nennwert der verkauften Aktien im Verhältnis zum Grundkapital der Gesellschaft gering ist (BFH-Urteil in BFHE 122, 334, BStBl II 1977, 626; Kreutziger in Kreutziger/Schaffner/Stephany, a.a.O., § 11 Rz 34). Für die Ableitung des gemeinen Werts nicht notierter Anteile nach § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG genügt nach der Rechtsprechung des BFH auch der Verkauf eines einzigen Anteils, wenn Gegenstand dieses Verkaufs nicht nur ein Zwerganteil ist, dessen Verkaufspreis für den gemeinen Wert der übrigen Anteile nur einen begrenzten Aussagewert hat (BFH-Urteile vom 16. Mai 2013 II R 4/11, BFH/NV 2013, 1223, und vom 22. Juni 2010 II R 40/08, BFHE 230, 182, BStBl II 2010, 843, m.w.N.).
- 42** Ob ein derartiger für die Ableitung des gemeinen Werts nicht geeigneter Verkauf eines Zwerganteils vorliegt, lässt sich nicht allein anhand der prozentualen Höhe des verkauften Anteils, sondern nur anhand der gesamten Umstände des Einzelfalls beurteilen. Entscheidend ist, ob die rechtlichen Vereinbarungen und die tatsächlichen Gegebenheiten den Schluss zulassen, dass der Anteil im Hinblick auf die geringe Höhe zu einem Preis verkauft

wurde, der nicht dem gemeinen Wert der restlichen Anteile entspricht. Für den Geschäftsverkehr beim Handel mit Aktien an den deutschen Börsen ist es aber gerade kennzeichnend, dass im Verhältnis zum Grundkapital der Gesellschaften, deren Aktien zum Börsenhandel zugelassen sind, die Nominalumsätze sehr gering sind. Wenn es aber für den typischen Markt des Wertpapierhandels charakteristisch ist, dass der "Marktpreis" der Aktien groÙenteils aufgrund sehr geringer Umsätze zustande kommt, dann können für die Ableitung des gemeinen Werts von Aktien aus freien Verkäufen i.S. des § 11 Abs. 2 BewG keine ungewöhnlichen Verhältnisse angenommen werden, weil der Nennwert der umgesetzten Papiere nur einen geringen Bruchteil des Grundkapitals der Gesellschaft ausmacht (BFH-Urteil in BFHE 122, 334, BStBl II 1977, 626). Der gegenteiligen Auffassung in dem Urteil des FG Hamburg in EFG 2010, 492 kann sich der Senat folglich nicht anschließen. Der BFH hat überdies bereits in seiner Entscheidung vom 12. Dezember 1975 III R 30/74 (BFHE 118, 66, BStBl II 1976, 238) darauf hingewiesen, dass sich auf die Börsenkurse nicht nur die Verhältnisse der Gesellschaft auswirken, deren Aktien umgesetzt werden, sondern auch allgemeine politische und wirtschaftspolitische Entwicklungen, Tendenzen und Erwartungen sowie Spekulationen. Deshalb könnten, falls sich derartige Umstände auf die im Streitfall festzustellenden Verkaufspreise ausgewirkt haben sollten, auch diese Umstände nicht als ungewöhnlich ausgeschieden werden, weil sie für den Wertpapiermarkt typisch sind.

- 43** e) Für den Fall, dass die Aktien der A-AG mit der WKN X nicht in den Freiverkehr einbezogen gewesen sein sollten, hat das FG im zweiten Rechtsgang hiernach zunächst festzustellen, ob die Aktien am ... 2004 (Tag des Zuflusses) auf dem freien Markt, z.B. im Telefonhandel oder im Interbankenhandel, verkauft wurden. Sofern dies der Fall gewesen sein sollte, kann der gemeine Wert der Aktien aus diesen Verkaufspreisen abgeleitet werden. Sind solche Verkäufe nicht feststellbar, kann der gemeine Wert der Aktien auch aus dem niedrigsten Börsenkurs der gattungsgleichen Aktien der A-AG mit der WKN Y am ... 2004 (Zuflusszeitpunkt) abgeleitet werden.
- 44** 5. Die Übertragung der Kostenentscheidung beruht auf § 143 Abs. 2 FGO.

Quelle: [www.bundesfinanzhof.de](http://www.bundesfinanzhof.de)