



## Entscheid

20. Oktober 2014

Mitwirkend:

Einzelrichter Walter Balsiger und Gerichtsschreiberin Vivienne Blunshi

In Sachen

**A,**

vertreten durch B ag,

**Rekurrentin,**

gegen

**Staat Zürich,**

vertreten durch das kant. Steueramt,  
Division Nord,  
Bändliweg 21, Postfach, 8090 Zürich,

**Rekursgegner,**

betreffend

**Staats- und Gemeindesteuern 2012**

hat sich ergeben:

A. A (nachfolgend die Pflichtige) deklarierte in der Steuerperiode 2012 im Wertschriftenverzeichnis 250 Aktien der nicht börsenkotierten C AG mit dem im Vorjahr massgeblichen Steuerwert von Fr. 5'544.- pro Aktie.

Im Einschätzungsentscheid vom 14. April 2014 stellte die Steuerkommissärin auf den per 2012 massgeglichen Steuerwert von Fr. 6'084.- ab, was für 250 Aktien eine entsprechende Vermögensaufrechnung zur Folge hatte. Kleinere Korrekturen – im Ergebnis zu Gunsten der Pflichtigen – nahm sie zudem auch einkommensseitig vor. Eröffnet wurde dergestalt die Einschätzung mit einem steuerbaren Einkommen von Fr. 48'300.- und einem steuerbaren Vermögen von Fr. 2'904'000.-.

B. Mit hiergegen am 16. Mai 2014 erhobener Einsprache liess die Pflichtige beantragen, den Steuerwert der C-Aktien auf Fr. 4'258.- festzusetzen, weil ihr ausgehend vom unbestrittenen Ausgangswert von Fr. 6'084.- der 30%-Abzug für Minderheitsbeteiligungen zuzugestehen sei. Gemäss einschlägiger Wegleitung der Schweizerischen Steuerkonferenz (SSK) werde dieser Pauschalabzug zwar dann nicht gewährt, wenn der Minderheitsaktionär eine angemessene Dividende erhalte. Letzteres sei bei ihr der Fall, wenn man die Frage der Angemessenheit gestützt auf die Vorgaben der SSK-Wegleitung beantworte. An den letzteren Vorgaben sei indes in verschiedener Hinsicht Kritik anzubringen; ein sachgerechtes Resultat hätten diese nicht zur Folge.

Mit Entscheid vom 10. Juni 2014 wies das kantonale Steueramt die Einsprache ab. Es erwog, dass die Aktienbewertung bei konsequenter Anwendung der SSK-Wegleitung zu einem rechtlich haltbaren Ergebnis führe; die diesbezügliche Kritik der Pflichtigen sei nicht berechtigt.

C. Mit Rekurs vom 11. Juli 2014 liess die Pflichtige ihren Antrag der Einsprache erneuern und wiederum verfechten, den Wert einer C-Aktie unter Gewährung des 30%-Abzugs für Minderheitsbeteiligungen auf Fr. 4'258.- festzusetzen. Zudem wurde die Zusprechung einer Parteientschädigung verlangt. Zur Begründung wurde die ein-

spracheweise vorgebrachte Kritik an gewissen Vorgaben der SSK-Wegleitung wiederholt und vertieft.

Das kantonale Steueramt schloss mit Vernehmlassung vom 7. August 2014 auf Rekursabweisung.

Der Einzelrichter zieht in Erwägung:

1. a) Gemäss Art. 14 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden vom 14. Dezember 1990 (StHG) wird das Vermögen zum Verkehrswert bewertet, wobei der Ertragswert angemessen berücksichtigt werden kann. Die Bewertung zum Verkehrswert ist für die Kantone bindend.

Als Verkehrswert gilt der objektive Marktwert eines Vermögensobjekts. Dieser entspricht dem Preis, der bei einer Veräusserung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr mutmasslich zu erzielen ist, den also ein unbefangener Käufer unter normalen Umständen zu zahlen bereit wäre (BGE 128 I 240 E. 3.1.2 S. 248; Zigerlig/Jud, in: Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Band I/1, 2. A., 2002, Art. 14 N 1 StHG).

Nach welchen Regeln der Verkehrswert zu ermitteln ist, schreibt das Steuerharmonisierungsgesetz im Übrigen nicht vor. Ebenso wenig wird die Kann-Vorschrift der angemessenen Berücksichtigung des Ertragswertes näher geregelt. Den Kantonen steht daher ein grosser Ermessensspielraum ("marge de manoeuvre importante", BGE 134 II 207 E. 3.6 S. 214, mit Hinweisen) offen.

b) Im Einklang mit diesen harmonisierungsrechtlichen Vorgaben bestimmt § 39 Abs. 1 des Steuergesetzes vom 8. Juni 1997 (StG), dass das Vermögen zum Verkehrswert bewertet wird. Massgeblich für die Bestimmung des Verkehrswerts ist dabei eine "technisch-" bzw. "rechtlich-objektive" und nicht eine "subjektiv-wirtschaftliche" Betrachtungsweise (RB 1989 Nr. 26).

c) Bei der Bewertung nicht kotierter Wertpapiere hält sich die hiesige Einschätzungspraxis an die bereits erwähnte einschlägige SSK-Wegleitung (= Kreis Schreiben Nr. 28 vom 28. August 2008: Wegleitung zur Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer, nachfolgend Wegleitung).

Hinter der Wegleitung stehen als Mitglieder der SSK die kantonalen Steuerverwaltungen und die Eidgenössische Steuerverwaltung. Bei der Wegleitung handelt es sich folglich um keine von einer Bundesbehörde erlassene Rechtsnorm und diese stellt auch kein Bundesrecht dar; ebensowenig kann sie als interkantonales Recht bezeichnet werden. Die Wegleitung qualifiziert als reine Verwaltungsverordnung und statuiert dementsprechend keine Rechte und Pflichten gegenüber Privaten, sondern enthält bloss verwaltungsinterne Regeln für das Verhalten der Steuerbeamten (BGer, 5. Dezember 2013, 2C\_450/2013, mit weiteren Hinweisen, auch zum Folgenden).

Gemäss RZ 1 Abs. 1 der Wegleitung bezweckt diese im Rahmen der Vermögenssteuer eine in der Schweiz einheitliche Bewertung von inländischen und ausländischen Wertpapieren, die an keiner Börse gehandelt werden; sie dient der Steuerharmonisierung zwischen den Kantonen. Die Wegleitung entspricht damit vermutlich der geübten Verwaltungspraxis; gleichzeitig konkretisiert sie Art. 14 Abs. 1 StHG und füllt den Handlungsspielraum aus, den diese Norm den Kantonen einräumt.

Eine Wegleitung, welche zum Ziel hat, alle nicht an der Börse gehandelten Wertpapiere schweizweit einer einheitlichen und einfach handhabbaren Bewertung zuzuführen, basiert naturgemäss auf summarischen und schematischen Regeln. Der nach den Letzteren ermittelte Verkehrswert weicht deshalb vom objektiven Wert oft erheblich ab, namentlich nach unten (StRK II, 4. November 2010, 2 ST.2010.272 und 2 DB.2010.198). Gleichwohl ist von der Wegleitung nur dann Abstand zu nehmen, wenn eine bessere Erkenntnis des Verkehrswertbegriffs dies gebietet (RB 1994 Nr. 38, mit Hinweisen). Dass im Einzelfall eine von der schematischen Bewertung gemäss Wegleitung abweichende Ermittlung des Verkehrswerts nötig sein kann, ist gerichtlich anerkannt (vgl. BGr, 4. November 1987, StE 1988 B 72.13.22 Nr. 10; VGr, 17. Juni 1998, StE 1999 B 52.41 Nr. 2).

2. a) Im vorliegenden Fall stellt die Pflichtige nicht in Abrede, dass für die Verkehrswertbestimmung ihrer C-Aktien grundsätzlich auf die Wegleitung abzustellen ist. Auch geht sie mit der Steuerbehörde davon aus, dass die Bewertungsvorgaben der Letzteren zu einem Verkehrswert der C-Aktie per hier massgeblichem Stichtag (31. Dezember 2012) von Fr. 6'084.- führen. Umstritten ist allein, ob ausgehend von letzterem Wert ein Anspruch auf den 30%-Einschlag besteht, welcher Minderheitsbeteiligten unter bestimmten Voraussetzungen gewährt wird; diesfalls reduzierte sich der Steuerwert einer C-Aktie auf Fr. 4'258.-.

b) Gemäss Wegleitung wird dem beschränkten Einfluss des Inhabers einer Minderheitsbeteiligung auf die Geschäftsleitung und auf die Beschlüsse der Generalversammlung sowie der eingeschränkten Übertragbarkeit von Gesellschaftsanteilen pauschal mit einem Abzug von 30% auf dem Steuerwert Rechnung getragen (RZ 61 Abs. 1).

Bei der Bewertung nicht kotierter Wertpapiere wird somit dem beschränkten Einfluss des Inhabers einer Minderheitsbeteiligung auf die Gesellschaft, soweit er sich auch auf den Verkehrswert beim Handel mit solchen Gesellschaftsanteilen auswirkt, durch einen Einschlag Rechnung getragen. Allerdings lässt sich die Einbusse beim Verkehrswert nur schwer abschätzen und nicht in Zahlen ausdrücken. Deshalb sieht die Wegleitung für solche Fälle einen pauschalen Abzug von 30% vor. Der pauschal bemessene Abzug ist somit rein praktisch bedingt. Andernfalls müsste der Minderwert durch Schätzung ermittelt werden. Angesichts des nicht rechtsverbindlichen Charakters der Wegleitung ist es zulässig, im Einzelfall von dieser Pauschale abzuweichen, wenn hierfür Gründe vorliegen, die im konkreten Fall einen anderen Wert als besser begründet erscheinen lassen als die pauschalen 30% (BGer, 5. Dezember 2013, 2C\_450/2013).

Erhält der Steuerpflichtige eine angemessene Dividende, so hat er gemäss Wegleitung keinen Anspruch auf diesen Abzug (RZ 63 Abs. 1). Eine Dividende ist dann angemessen, wenn die im Verhältnis zum Verkehrswert errechnete Rendite mindestens dem um 1 Prozent-Punkt erhöhten, auf 1/10 Prozent aufgerundeten, durchschnittlich auf Quartalsbasis berechneten (ungerundeten) 5-Jahres-Swapsatz entspricht (RZ 63 Abs. 2). Für die Berechnung der Rendite zum Bewertungsstichtag wird auf den

Durchschnitt der in den Kalenderjahren (n) und (n-1) bezahlten Dividenden abgestellt (RZ 63 Abs. 3).

c) Dass die Pflichtige mit 250 von total 36'000 C-Aktien eine Minderheitsbeteiligung hält, ist unbestritten. Der damit verbundene 30%-Einschlag auf dem Steuerwert der Aktien wäre ihr demnach unter der Voraussetzung zu gewähren, dass sie von der C AG keine angemessene Dividende erhalten hat. Letzteres ist nach Massgabe der Berechnungsvorgaben in der Wegleitung indes nicht der Fall, betrug doch die Grenzrendite 1.5% (0.42% [5jähriger Swap-Satz] + 1 Prozentpunkt aufgerundet auf 1/10) und erhielt sie in den massgeblichen Jahren 2012 (n) und 2011 (n-1) Dividenden von Fr. 1'000.- bzw. Fr. 1'500.-, womit sich ausgehend vom Steuerwert der C-Aktie von Fr. 6'084.- (bzw. Fr. 60'840.-, weil die Dividenden vor dem im Kalenderjahr 2012 durchgeführten Aktiensplit [1:10] ausbezahlt worden waren) eine Rendite von 2.05% errechnet ( $(\text{Fr. } 1'000.- + \text{Fr. } 1'500.-) : 2 = \text{Fr. } 1'250.- : \text{Fr. } 60'840.- = 2.05\%$ ).

Die Pflichtige beanstandet diese Berechnung nicht, hält jedoch dafür, dass die Vorgaben der Weisung betreffend die Angemessenheit der Dividende nicht haltbar seien. Dabei bringt sie in dreierlei Hinsicht Kritik an:

d) aa) Zunächst macht sie geltend, dass sich die Angemessenheit der Dividendenrendite nach der früheren (bis Ende 2007 gültigen) Fassung der Wegleitung vom Kapitalisierungssatz abgeleitet habe. Für das Jahr 2012 hätte sich auf dieser Basis eine Angemessenheitsgrenze von 3.15% ergeben; nach der aktuellen Fassung betrage diese nun nur noch 1.5% und sei damit kommentarlos massiv reduziert worden. Eine solche Verschärfung erweise sich aus den folgenden Gründen als nicht gesetzeskonform:

Bei jeder Investition basiere die Gewinnerwartung auf dem generellen Zinsniveau sowie dem allgemeinen und investitionsspezifischen Risiko. Von daher habe es Sinn gemacht, die Angemessenheit einer Dividende anhand einer proportionalen Abhängigkeit zum Kapitalisierungssatz zu beurteilen, weil dieser beide massgebenden Komponenten verkörpere. Bei der heutigen Regelung hänge die Angemessenheitsgrenze viel zu stark vom generellen Zinsniveau ab. Strebe dieses gegen 0%, ergebe sich eine Angemessenheitsgrenze von lediglich 1%. Heute qualifiziere damit praktisch

jede Dividende als angemessen und damit als zu hoch für die Gewährung des Pauschalabzugs.

Seit Beginn der "Tiefzinsphase ab 2012 (5-Jahres-Swapsatz weit unter 1%)" liege die Angemessenheitsgrenze gemäss Weisung bei 1.5% (2012) bzw. 1.6% (2013). Die durchschnittliche Dividendenrendite im SPI habe mit 2.44% (2012) bzw. 2.5% (2013) im Schnitt beinahe 60% höher gelegen. Es sei offensichtlich, dass sich spätestens seit dem Jahr 2012 die Zinsen praktisch gegen den Nullpunkt hin bewegten und somit losgelöst von den Dividenden und Gewinnen der Realwirtschaft entwickelt hätten. Daher sei für die Berechnung der Grenzrendite ein praktisch ausschliessliches Abstützen auf Zinssätze für risikolose Anlagen im aktuellen Nullzinsumfeld kaum mehr haltbar. Soweit die Steuerbehörde im Einspracheentscheid darauf hinweise, dass auch die Rendite einer Obligation der Schweizerischen Eidgenossenschaft nur unwesentlich höher liege als der 5-Jahres-Swapsatz (0.5% versus 0.42%) sei dies unbehelflich, handle es sich hierbei doch ebenfalls um ein risikoloses Zinspapier, welches sich im aktuellen Nullzinsumfeld bewege. Welcher risikolose Zins herangezogen werde, sei letztlich irrelevant; moniert werde, dass die Wegleitung dem Investitionsrisiko lediglich mit 1 Prozentpunkt Rechnung trage, was grob realitätsfremd und nicht sachgerecht sei.

bb) Wenn die Pflichtige selber festhält, dass die aktuelle Wegleitung bei der Frage der Angemessenheit nicht allein dem auf risikolose Anlagen bezogenen aktuellen Zinsniveau Rechnung trägt (indem sie als Referenzzins den 5-Jahres-Swapsatz verwendet), sondern im Rahmen des Zuschlags um 1% auch das Investitionsrisiko berücksichtigt, so ist zunächst dem Argument, wonach in der früheren Fassung beide Elemente berücksichtigt worden seien, nichts abzugewinnen.

Was das erste Element des generellen Zinsniveaus anbelangt, ist sodann nachvollziehbar, wenn sich die Wegleitung insoweit am 5-Jahres-Swapsatz orientiert. Auch die Pflichtige beanstandet die Verwendung dieses Leitzinses als Referenzzins für risikolose Anlagen nicht, sondern stört sich daran, dass im heutigen Nullzinsumfeld damit letztlich allein der Zuschlag von einem Prozent verbleibt, welcher über die Angemessenheit einer Dividende entscheidet. Dabei übersieht sie jedoch, dass das Zinsumfeld nicht losgelöst von der Teuerung bzw. der allgemeinen Inflation beurteilt werden kann. Wirft bei hoher Inflation ein risikoloses Zinspapier einen hohen Zinsertrag ab, ist der Anleger im Rahmen einer inflationsbereinigten Nettobetrachtung nicht bes-

ser gestellt, als wenn er bei fehlender Inflation (oder gar Deflation) sein Geld in Zinspapieren anlegt, welche kaum mehr einen Zinsertrag abwerfen. Hinzu kommt, dass in Tiefzinsphasen der Markt mit billigem Geld geflutet wird, was sich einerseits positiv auf die Investitionstätigkeiten der Unternehmen auswirkt und andererseits die Anleger (mangels Alternativen) in den Aktienmarkt drängt. Das von der Pflichten betonte Risiko bei der Investition in Beteiligungen wird in Tiefzinsphasen deshalb durch die erhöhte Aussicht auf steigende Unternehmenswerte (und damit Aktienwerte) ausgeglichen.

Fraglich kann damit allein sein, ob sich der in der Wegleitung vorgegebene Zuschlag von 1% zum allgemeinen (Referenz-)Zinsniveau als zu knapp bemessen bzw. in den Worten der Pflichten als unsachgemäss oder gar ungesetzlich erweist. Davon kann indes keine Rede sein:

Wie erwähnt liegt es auf der Hand, dass eine Wegleitung, welche schweizweit eine einheitliche und einfach handhabbare Bewertung von nicht kotierten Wertpapieren ermöglichen soll (die Alternative wäre die Erstellung von teuren Fachgutachten in jedem Einzelfall), nur summarische und schematische Bewertungsvorgaben aufstellen kann. Schematisch ist dabei nach dem Gesagten denn auch der Ansatz, Inhabern von Minderheitsbeteiligungen unter gewissen Voraussetzungen einen (grosszügigen) Einschlag von pauschal 30% auf dem Verkehrswert ihrer Aktien zu gewähren.

Eine dieser Voraussetzungen ist das Fehlen einer angemessenen Dividende. Weil sich über die Frage der Angemessenheit immer streiten lässt, liegt es nahe, dass die Wegleitung auch insoweit eine einfache und schematische Regel aufstellt. Im Rahmen des erwähnten Ermessens, welches den Kantonen bei Bewertungsfragen zusteht, ist es mit Blick auf eine Harmonisierung der Ermessensausübung ohne weiteres vertretbar, wenn die SSK in der Wegleitung eine Dividende als "angemessen" bezeichnet, wenn sie den Ertrag einer Anlage in ein risikoloses Zinspapier um 1% übersteigt. Ein Steuerpflichtiger wird nämlich eine Dividendenausschüttung nicht als unangemessen ansehen, wenn er vergleichsweise feststellt, dass die Rendite seiner nicht börsenkotierten Aktien diejenige seiner risikolosen Zinspapiere (z.B. Obligationen mit 5jähriger Laufzeit) um einen ganzen Prozentpunkt übersteigt. Anders als bei der Anlage in risikolose Zinspapiere ist bei Investitionen in Aktien die jährliche Ausschüttung ohnehin eher nebensächlich. Dem Anleger ist vorab daran gelegen, dass der Wert

seiner Beteiligung jährliches Wachstum verzeichnet; das Investitionsrisiko wird ihm wie erwähnt primär in diesem Sinn entschädigt.

Würde die Wegleitung bei der Frage der Angemessenheit der Dividendenausschüttung im Sinn der Pflichten auf die SPI-Dividendenrendite (durchschnittliche Dividende aller Gesellschaften im SPI) abstellen, wäre dies allenfalls auch ein gangbarer Weg, welchen die SSK in ihrer Wegleitung jedoch nicht gewählt hat. Auch dagegen liessen sich (insbesondere mit Blick auf die Notwendigkeit einfacher, schematischer Vorgaben) im Übrigen Einwendungen anbringen, z.B. dass die Wegleitung auch für die Wertbestimmung ausländischer nicht börsenkotierter Wertpapiere gilt, womit gefordert werden könnte, es seien auch die durchschnittlichen Dividenden von Gesellschaften anderer Börsenindizes (DAX, Dow Jones, Nasdaq Comp., NIKKEI 225, FTSE 100 etc.) zu berücksichtigen. Auch könnte man argumentieren, dass wenn schon für die Frage der Angemessenheit auf die Dividenden von börsenkotierten Gesellschaften abzustellen wäre, dann jedenfalls ein branchenspezifischer Vergleich angestellt werden müsste, bestehen doch von Branche zu Branche Unterschiede in Bezug auf die Ausschüttungspolitik. Schliesslich wäre einzuwenden, dass es Publikumsgesellschaften gibt, die unabhängig von der Ertragslage regelmässig Dividenden ausschütten, während andere wiederum selbst bei bester Ertragslage davon Abstand nehmen. Auch insoweit wären in Bezug auf einen Dividendenvergleich zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten Gesellschaften Vorbehalte anzubringen. Schliesslich wäre bei einem Abstellen auf die SPI-Dividendenrendite wohl auch eine gewisse Angemessenheitsbandbreite zuzugestehen. Bei einer SPI-Dividendenrendite von 2.44% per 2012 liesse sich damit wohl nicht sagen, die Dividendenrendite der C AG von 2.05% qualifiziere als unangemessen.

Mit ihrem ersten Kritikpunkt vermag die Pflichtige die Vorgaben der Wegleitung damit nicht ins Wanken zu bringen.

e) aa) Ihr zweiter Kritikansatz geht dahin, dass die Dividendenrendite eines Minderheitenaktionärs "nachhaltig angemessen" sein müsse, um als Einflussfaktor für die Wertbestimmung berücksichtigt zu werden. Es könne nicht angehen, wenn – wie in ihrem Fall – nur in einem Jahr eine etwas höhere Dividendenrendite erzielt werde, als in der Wegleitung vorgesehen. So sei bei ihr die zu errechnende Dividendenrendite massgeblich davon beeinflusst worden, dass die im Jahr 2011 bezahlte Dividende 50%

höher gelegen habe als die im Jahr 2012 bezahlte; zudem sei die Grenzrendite von 2011 auf 2012 um 60% von 2.4% auf unrealistische 1.5% gesunken. Die Forderung nach einer nachhaltigen mehrjährigen Betrachtungsweise dränge sich insbesondere aber auch im Zusammenhang mit Substanzdividenden auf. Die schematischen Bewertungsregeln der Weisung führten bei Ausschüttung einer Substanzdividende nämlich zu einer Verweigerung des Minderheitenabzugs und somit zu einer Erhöhung des Aktienwerts, obwohl eine Substanzdividende unbestrittenermassen zu einer Wertverminderung der Aktie führe. Verdeutlicht würden die absurden Auswirkungen der Angemessenheitsregel hinsichtlich Substanzdividenden am Beispiel einer Holdinggesellschaft, welche in einem Jahr eine 5%-Substanzdividende ausschütete und damit erstmals die Grenzrendite überschreite. Diesfalls würde der Aktienwert wegen Nichtgewährung des Pauschalabzugs nämlich um 25% steigen (Wegfall Pauschalabzug 30%, Verminderung Substanzwert 5%), derweil die verminderte Substanz jedoch erst im Folgejahr berücksichtigt.

bb) Unstreitig hat die C AG in den hier für die Angemessenheit massgeblichen Jahren 2011 und 2012 keine Substanzdividende ausgeschüttet. Ob im Fall der Ausschüttung einer Substanzdividende Verhältnisse vorliegen könnten, welche eine einzel-fallweise Bewertung ausserhalb der Wegleitung rechtfertigten (vgl. E. 1c), ist damit hier nicht zu entscheiden. Zu bemerken ist zum angeführten Beispiel lediglich, dass die Nichtgewährung des Pauschalabzugs selbstredend keine Wertsteigerung der Aktie um 30% zur Folge hat. Der Pauschalabzug ist ein Korrektiv, das allein die Vermögensebene des Minderheitsbeteiligten beschlägt; der Unternehmenswert als solcher (und damit der Wert der einzelnen Aktie) bleibt davon unberührt.

Wenn sodann die Wegleitung für die Frage der Angemessenheit auf den Durchschnitt der aktuellen Dividende und der Vorjahresdividende abstellt, erscheint dies wiederum im Licht einer schematischen und einfach handbaren Regelung als durchaus sachgerecht; dies insbesondere auch vor dem Hintergrund von sich auf die Grenzrendite auswirkenden Zinsschwankungen, welche ein Abstellen auf zeitnahe Dividenden nahelegen. Was die Pflichtige mit ihrer Forderung nach einer nachhaltigen, mehrjährigen Betrachtungsweise erreichen will bzw. was sie darunter genau versteht, bleibt sodann unklar. Auszugehen ist jedenfalls davon, dass sie in umgekehrter Konstellation eine nachhaltige Betrachtungsweise wohl ablehnen würde. Würden nach der Ausschüttung von angemessenen Dividenden über Jahre Minderheitsbeteiligten plötz-

lich keine Dividenden mehr ausgerichtet, so dass aufgrund der Wegleitung der 30%-Einschlag neu zu gewähren wäre, würde sie die Verweigerung des Pauschalabzugs mit dem Argument, das Fehlen einer angemessenen Dividende müsse nachhaltig sein, kaum gelten lassen.

Als unbehelflich erweist sich schliesslich das Argument der Pflichtigen, wonach die Angemessenheit in ihrem Fall vorab auf der hohen Vorjahresdividende von Fr. 1'500.- beruhe, denn auch bei alleinigem Abstellen auf die per 2012 ausbezahlte Dividende von Fr. 1'000.- wäre die Grenzrendite von 1.5% überschritten (Fr. 1'000.- : Fr. 60'840.- = 1.64%).

Die mit der Forderung nach einer mehrjährigen nachhaltigen Betrachtungsweise verbundene Kritik an der Angemessenheitsformel der Wegleitung ist damit ebenfalls nicht berechtigt.

f) aa) Unter dem Titel "Periodenverschiebung" wird schliesslich geltend gemacht, dass es sich bei der C AG um eine Holdinggesellschaft handle, welche fast ausschliesslich Einkünfte aus den Ausschüttungen ihrer Tochtergesellschaften erzielt habe. Bei den pro 2011 und 2012 bezahlten Dividenden handle es sich um die Gewinne der Holdinggesellschaft per 2010 und 2011, welche wiederum auf den Gewinnen der Tochtergesellschaften per 2009 und 2010 beruhten. Faktisch stelle die Wegleitung bei der Berechnung der Dividendenrendite 2012 somit auf die Gewinne der Tochtergesellschaften der Jahre 2009 und 2010 ab, was mit der gesetzlichen Vorschrift, wonach für die Vermögenssteuer der Verkehrswert per Ende der Steuerperiode massgebend sei, wohl nicht vereinbar sei. Ein Investor interessiere sich im Übrigen eher für den aktuellen Stand einer Gesellschaft; eine rückblickende Betrachtung sei für ihn kein stichhaltiges Argument. Auch unter diesem Blickwinkel erscheine es kaum als vertretbar, die Dividenden der Jahre 2011 und 2012 in die Betrachtung einzubeziehen, welche zudem auf den Gewinnen 2009 und 2010 der Tochtergesellschaften basierten.

bb) Einspracheweise hatte die Pflichtige in gleichem Zusammenhang gefordert, im Rahmen der Angemessenheitsformel seien die Jahre (n+1) und (n) einzusetzen, anstatt (n) und (n-1); dies weil eine Dividendenausschüttung normalerweise auf dem Vorjahresgewinn beruhe. Zu Recht wird diese Forderung rekursweise nicht mehr konkret gestellt, nachdem die Einsprachebehörde aufzeigte, welche Probleme mit einer

solchen in die Zukunft gerichteten Formel verbunden wären. So könnte etwa ein Minderheitsbeteiligter den Pauschalabzug im Jahr (n) auch dann nicht beanspruchen, wenn er die Beteiligung im Folgejahr vor Ausschüttung der Dividende veräussert hätte und die später ausbezahlte, nicht mehr ihm zukommende Dividende zur Überschreitung der Grenzrendite führte.

Bei ihrer rekursweise erneut vorgebrachten Kritik an der vergangenheitsbezogenen Betrachtung übersieht die Pflichtige zunächst, dass es bei der Bewertung von nicht börsenkotierten Wertpapieren für die Vermögenssteuer nicht um den Blickwinkel des Investors geht. Die Steuerbehörde kann ihre Bewertung (wie freilich auch der Investor) nur gestützt auf vorhandene und damit vergangenheitsbezogene (aber aktuelle) Kennzahlen vornehmen; entsprechend orientiert sie sich gemäss RZ 4 der Wegleitung bei der Berechnung des Verkehrswerts von nichtkotierten Wertpapieren per Ende der Steuerperiode (n) in der Regel an der Jahresrechnung (n) der zu bewertenden Gesellschaft; falls diese im Zeitpunkt der Veranlagung des Aktionärs noch ausstehend ist, kann auch die Jahresrechnung (n-1) berücksichtigt werden, sofern die Gesellschaft im Geschäftsjahr (n) keine wesentlichen Veränderungen erfahren hat. Es ist nicht nachvollziehbar, wieso für die Frage der Angemessenheit der Dividenden nicht ebenfalls auf die im Veranlagungszeitpunkt bekannten Dividenden der Jahre (n) sowie (n-1) abgestellt werden sollte. Der Hinweis der Pflichtigen, wonach bei einer Holdinggesellschaft damit letztlich die Gewinne der Tochtergesellschaften aus den Jahren (n-2) und (n-3) für die Frage der Angemessenheit massgeblich seien, was mit der Verkehrswertermittlung per Ende des Jahres (n) nicht vereinbar sei, verfängt nicht. Zunächst ist fraglich, ob es sich bei der C AG überhaupt um eine Holdinggesellschaft handelt, wurde rekursweise doch geltend gemacht, diese sei auch im D tätig und dies nicht allein über Tochtergesellschaften. Im Übrigen kann die Ausschüttung einer Holdinggesellschaft im Jahr (n) durchaus auch auf vorgängigen Ausschüttungen der Tochtergesellschaften im gleichen Jahr beruhen. Sodann ist nicht verständlich, wie diese Kaskade der Gewinnausschüttung von der Tochtergesellschaft über die Holdinggesellschaft an den Aktionär der Letzteren den Verkehrswert der Holdinggesellschaft beeinflussen sollte. Schliesslich geht es aber bei der Frage der angemessenen Dividende gar nicht um die Verkehrswertbestimmung der ausschüttenden Holdinggesellschaft, sondern darum, ob dem Minderheitsbeteiligten aufgrund seiner beschränkten Einflussnahme auf die Holdinggesellschaft (also nicht auf deren Tochtergesellschaften) der 30%-Pauschalabzug zu gewähren sei. Insoweit auf die beiden letztbekannten Dividenden der Jahre (n) so-

wie (n-1) abzustellen, erweist sich als naheliegend und macht Sinn, lassen sich diese Dividenden doch den Jahresrechnungen entnehmen, welche auch für die Verkehrswertberechnung der Holdinggesellschaft benötigt werden.

g) aa) Einspracheweise hatte die Pflichtige noch antönen lassen, als massgebende Grösse für oder gegen einen Pauschalabzug eignete sich womöglich der "Gewinn pro Aktie" besser als die ausgeschüttete Dividende.

bb) Im Einspracheentscheid wurde dazu u.a. erwogen, dass die Kennzahl "Gewinn pro Aktie" gerade bei reinen Holdinggesellschaften problematisch wäre, weil deren Gewinne einzig von den ausgeschütteten Erträgen ihrer Beteiligungen abhängig seien. Dementsprechend müsste bei der Verwendung dieser Kennzahl für reine Holdinggesellschaften regelmässig eine vollkonsolidierte Konzernrechnung vorausgesetzt werden; gerade eine solche liege bei der C AG nicht vor.

cc) Rekursweise lässt die Pflichtige hierzu entgegnen, dass die C AG sehr wohl eine konsolidierte Konzernrechnung erstellt habe. Dieser gemäss resultiere per 2011 ein "Gewinn pro Aktie" von 0.64% und per 2012 ein solcher von 1.05%. Damit sei leicht erkennbar, dass der "Gewinn pro Aktie" die Grenzrendite 2012 der Wegleitung bei weitem nicht erreicht habe.

dd) Nachdem die Pflichtige selber davon ausgeht, dass der "Gewinn pro Aktie" als Kennzahl für die Gewährung des 30%-Abzugs bei Minderheitsbeteiligung höchstens eine Alternative zur Kennzahl der angemessenen Dividende sein könnte, ist darauf nicht weiter einzugehen. In der Wegleitung wurde im Rahmen des steuerbehördlichen Ermessens (bzw. des Ermessens der SSK) die letztere Kennzahl gewählt und die Pflichtige hat keinen Anspruch darauf, dass Rechnungsmodelle mit alternativen Kennzahlen geprüft werden, bis schliesslich ein Modell gefunden wird, welches für sie die gewünschte Steuererleichterung zur Folge hat. Damit erübrigt sich eine Prüfung der Zahlen aus den konsolidierten Jahresrechnungen der C AG und braucht auch die Frage nicht beantwortet zu werden, ob beim Abstellen auf den "Gewinn pro Aktie" überhaupt an derselben Grenzrendite Mass zu nehmen wäre.

h) aa) Abschliessend lässt die Pflichtige geltend machen, der 30%-Pauschalabzug werde Minderheitsbeteiligten gemäss Wegleitung auch mit Blick auf die

eingeschränkte Übertragbarkeit der Aktien gewährt; diese Voraussetzung sei bei ihr erfüllt.

bb) Mit dem Pauschalabzug wird gemäss RZ 61 Abs. 1 der Wegleitung dem beschränkten Einfluss des Inhabers einer Minderheitsbeteiligung auf die Geschäftsleitung und auf die Beschlüsse der Generalversammlung "sowie" (nicht "oder") der eingeschränkten Übertragbarkeit von Gesellschaftsanteilen Rechnung getragen. Der Abzug gleicht mithin die Kombination der angeführten Gründe aus, was schon deshalb einleuchtet, weil bei vorhandener (faktischer) Möglichkeit der Einflussnahme auch auf die eingeschränkte Übertragbarkeit Einfluss genommen werden kann. Im Einklang damit wird gemäss RZ 63 Abs. 1 der Wegleitung der Pauschalabzug ohne jede Einschränkung dann nicht gewährt, wenn der Minderheitsbeteiligte eine angemessene Dividende erhält. Diese Ausnahmeregel bezieht sich also auf den Pauschalabzug als solchen, unabhängig von den in RZ 61 Abs. 1 genannten Gründen.

Die Tatsache, dass die Pflichtige gemäss den nach dem Gesagten vertretbaren Vorgaben der Wegleitung als Minderheitsbeteiligte von der C AG eine angemessene Dividende erhalten hat, schliesst damit die beantragte Gewährung des 30%-Pauschalabzugs aus.

i) Nach alledem erweist sich der angefochtene Einspracheentscheid als gesetzeskonform.

3. Diese Erwägungen führen zur Rekursabweisung.

Ausgangsgemäss sind die Kosten des Verfahrens der Pflichtigen aufzuerlegen (§ 151 Abs. 1 StG) und ist ihr keine Parteientschädigung zuzusprechen (§ 152 StG i.V.m. § 17 Abs. 2 des Verwaltungsrechtspflegegesetzes vom 24. Mai 1959/ 8. Juni 1997).

Demgemäss erkennt der Einzelrichter:

1. Der Rekurs wird abgewiesen.

[...]