
Datum: 17.06.2020
Gericht: Finanzgericht Köln
Spruchkörper: 13. Senat
Entscheidungsart: Urteil
Aktenzeichen: 13 K 2038/16
ECLI: ECLI:DE:FGK:2020:0617.13K2038.16.00

Nachinstanz: Bundesfinanzhof, XI R 21/20

Tenor:

Die Klage wird abgewiesen.

Die Kosten des Verfahrens werden der Klägerin auferlegt.

Die Revision wird zugelassen.

Tatbestand

1

Die Beteiligten streiten über eine Teilwertabschreibung auf eine Beteiligung der Klägerin an einem Investmentfonds. Zwischenzeitlich streitige Fragen zur Abzugsfähigkeit der Pauschalsteuer nach § 37b des Einkommensteuergesetzes – EStG – waren nie Gegenstand des vorliegenden Verfahrens, dem eine sachlich beschränkte Teil-Einspruchsentscheidung zugrunde liegt. Der Streit über die vorgenannten Fragen hat sich darüber hinaus zwischenzeitlich durch ein Grundsatzurteil des BFH (vgl. BFH-Urteil vom 30. März 2017 IV R 13/14, BStBl II 2017, 892) auch sachlich erledigt. Insoweit ist nach übereinstimmender Auskunft der Beteiligten in der mündlichen Verhandlung kein Rechtsbehelf mehr anhängig.

2

Die Klägerin ist eine Bank, die als Genossenschaft mit beschränkter Nachschusspflicht unter der Nummer ... im Genossenschaftsregister des Amtsgerichts L erfasst ist. Sie nahm im Streitjahr 2013 eine Teilwertabschreibung auf ihre Beteiligung an dem E Investmentfonds – Investmentfonds – im Umfang von ... € von ... € (Bilanzansatz zum 31. Dezember 2012) auf ... € zum 31. Dezember 2013 vor. Die entsprechende Abschreibung war in der Position 13/14 der Gewinn- und Verlustrechnung im Umfang von ... € enthalten. Wegen der Einzelheiten insoweit wird auf den Jahresabschluss mit Bilanzbericht (vgl. insbesondere Seite 64/65 des Bilanzberichts 2013 in der Prüferhandakte I – BpHA –, Lasche „Zinsüberschuss“) verwiesen.

3

Auf der Basis ihres Jahresabschlusses für das Jahr 2013, der einen Jahresüberschuss von ... € auswies, erstellte sie ihre im Januar 2015 beim Beklagten eingegangene Körperschaftsteuererklärung für das Streitjahr. Ausgehend von der Erklärung erfolgte unter dem 4. Mai 2015 die Festsetzung der Körperschaftsteuer mit ... €. Der Körperschaftsteuerbescheid stand teilweise unter Vorläufigkeitsvermerk gemäß § 165 Abs. 1 Satz 2 der Abgabenordnung – AO – und erging in vollem Umfang unter dem Vorbehalt der Nachprüfung gemäß § 164 Abs. 1 AO. Wegen der Einzelheiten wird auf den Bescheid verwiesen.

Bereits zuvor hatte das Finanzamt für Groß- und Konzernbetriebsprüfung C mit einer Außenprüfung für die Jahre 2011 bis 2013 begonnen. Im Rahmen dieser Außenprüfung, deren weitere Ergebnisse zwischen den Beteiligten nicht streitig sind, wurden die tatsächlichen Grundlagen für die hier streitbefangene Teilwertabschreibung auf die Beteiligung der Klägerin an dem Investmentfonds ermittelt. 5

Bei dem Investmentfonds handelte es sich um einen sogenannten offenen Immobilienfonds, der als Dachfonds in diverse offene deutsche und ausländische Immobilienfonds sowie börsengehandelte Wertpapiere investierte (vgl. zur Vermögenszusammensetzung zum 31. Dezember 2011 die Aufstellungen BpHA II). Dazu gehörten im Streitjahr insbesondere folgende Fonds: B, B1, F, F1, N, T, U, X und X1. Weitere wesentliche Investments waren Zertifikate der S, die zum 31. Dezember des Streitjahres ca. 26,5 % des ausgewiesenen Vermögens darstellten (vgl. Veröffentlichungen im Bundesanzeiger). 6

Der Investmentfonds erzielte in den Jahren von der Auflage bis zum Jahr 2013 sowohl sogenannte Aktien- als auch sogenannte Immobiliengewinne (vgl. Darstellung der Wertentwicklung in BpHA II). Der Handel mit Anteilen an dem Fonds konnte grundsätzlich über die Fondsverwaltung im Rahmen sogenannter Ausgaben und Rückgaben oder am freien Markt durch An- und Verkäufe, insbesondere über die A, erfolgen. Tatsächlich erfolgte über die Börse nur ein geringer Handel. Während dort im Jahr 2009 ca. 460 Anteile (0,8 % der 58.010,582 ausgegebenen Anteile für institutionelle Anleger) gehandelt wurden, betrafen die Umsätze in den Jahren 2010 bis 2012 insgesamt nur ca. 160 Anteile (0,28 % der Anteile für institutionelle Anleger). 7

Die Klägerin hatte in den Jahren 2006 und 2007 jeweils 900 derartige Anteile an dem Investmentfonds erworben. Diese waren von ihr zum 31. Dezember 2011 nach in diesem Jahr vorgenommener Abschreibung i.H.v. insgesamt ... € noch mit ... € je Anteil, in der Summe also mit ... €, bewertet worden. Der zu diesem Stichtag angesetzte Anteilswert entsprach den veröffentlichten Rücknahmepreisen zum 28. Dezember 2011. 8

Zu diesem Zeitpunkt hatte der Investmentfonds die Schließung und Auflösung des Fonds beschlossen. Ursache war ein deutliches Abschmelzen der liquiden Mittel. Auch die Zielfonds B, B1, F, F1, N und U hatten zu diesem Zeitpunkt die Rücknahme ihrer Anteile über einen längeren Zeitraum ausgesetzt oder befanden sich in Auflösung. Weitere Immobilienfonds erlaubten Rückgaben nur noch mit Ankündigungsfristen von bis zu zwölf Monaten. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Mitteilung an die Anteilsinhaber vom 28. Dezember 2011 Bezug genommen (BpHA II). 9

Seither wurden seitens des Investmentfonds keine offiziellen Rücknahme- und Ausgabepreise mehr berechnet und veröffentlicht. Stattdessen berechnete die Fondsverwaltung nur noch einen sogenannten indikativen Anteilswert und veröffentlichte diesen auf ihrer Internetseite. Der indikative Anteilswert zum 31. Dezember 2011 betrug ... € und stimmte weitgehend mit dem Börsenwert an der A, der zu diesem Stichtag mit ... € 10

ausgewiesen wurde, überein.

- Bis zum 31. Dezember 2012 erfolgten an die Klägerin insgesamt die Anschaffungskosten mindernde Substanz Ausschüttungen i.H.v. ... € (entspricht ca. ... € pro Anteil), so dass grundsätzlich ... € von den zum 31. Dezember 2011 bilanzierten Werten verblieben wären. 11
- Der zum 31. Dezember 2012 veröffentlichte indikative Anteilswert betrug, nachdem er bis zum 14. Dezember ... € betragen hatte, nach einer Substanz Ausschüttung von rund ... € pro Anteil nur noch ... € je Anteil. Der Wert an der A betrug zu diesem Stichtag nur ... €. 12
- Die Klägerin orientierte sich bei der Bewertung ihrer Anteile an dem Investmentfonds zum 31. Dezember 2012 an dem indikativen Anteilswert und nahm daher eine – unstreitig berechnete – Teilwertabschreibung i.H.v. ... € vor. Sie bilanzierte ihre Beteiligung an dem Investmentfonds mit ... € (... Anteile x ... €). 13
- Im Streitjahr 2013 erfolgten keine weiteren Substanz Ausschüttungen, wohl aber andere Ausschüttungen im Umfang von ca. ... € pro Anteil (vgl. BpHA II und Veröffentlichung im Bundesanzeiger). Der von dem Investmentfonds veröffentlichte indikative Anteilswert sank auf ... € (vgl. BpHA I, Lasche Prüferanfragen, Anfrage 6). Der Kurs an der A belief sich am 31. Dezember 2013 nur noch auf ... €. Zu diesem Stichtag bewertete die Klägerin ihre Anteile an dem Investmentfonds auf der Basis des Börsenwerts vom 3. Januar 2014 mit ... € pro Anteil. Es ergab sich ein Bilanzansatz von ... € (vgl. Darstellung in der BpHA I a. E.; Bilanzierungsanweisung in BpHA II). 14
- Im Rahmen der Außenprüfung war die Berechnung der Klägerin zur Vornahme von Teilwertabschreibungen in den Jahren 2012 und 2013 dem Grunde nach nicht umstritten. Allein streitig war die Frage des Umfangs der Abschreibung im Streitjahr 2013. 15
- Während die Klägerin an der Richtigkeit ihrer – erstmaligen – Orientierung an der A bei der Bewertung der Anteile an dem Investmentfonds festhielt, vertrat die Außenprüfung die Auffassung, es sei – wie zum vorangegangenen Stichtag – der indikative Anteilswert zum 31. Dezember 2013 anzusetzen. Die Differenz zwischen beiden Ansätzen betrug ... €. 16
- Weiterhin war streitig, ob und ggf. in welchem Umfang eine vorzunehmende Abschreibung steuerlich unter Berücksichtigung der besonderen Regelungen in den §§ 8 und 4 des Investmentsteuergesetzes – InvStG – das Einkommen der Klägerin mindern durfte. 17
- Das Prüfungsfinanzamt ging für die Ermittlung des Einkommens der Klägerin im Streitjahr von einer Teilwertabschreibung auf der Basis eines indikativen Anteilswertes von ... € und damit einer Bewertung der Beteiligung der Klägerin an dem Investmentfonds mit insgesamt ... € aus. 18
- Weiterhin berücksichtigte es einen laufenden Aktiengewinn von -... € sowie einen laufenden Immobiliengewinn von -... €. Davon wurden die erworbenen Aktien- und Immobiliengewinne von ... € und ... € abgezogen, sodass sich ein Anlegeraktiengewinn von -... € und ein Immobiliengewinn von -... € ergab. Ausgehend von einer Teilwertabschreibung im Umfang von ... €, der die Berücksichtigung des Anlegeraktien- und Immobiliengewinns im Bewertungsfall begrenzte, einer Berichtigung des Anlegeraktien- und Immobiliengewinns des Streitjahres um einen negativen Anlegeraktien- und Immobiliengewinn, der sich bereits zum Stichtag 31. Dezember 2012 ausgewirkt hatte, im Umfang von ... € (Aktiengewinn) und ... € (Immobiliengewinn), ergab sich ein für das Streitjahr relevanter Anlegeraktiengewinn von -... € und ein Immobiliengewinn von -...€. Wegen der Einzelheiten wird auf die Berechnungen zu 19

den Vorjahren (BpHA III, Lasche Feststellung) und auf das Berechnungsschema in Anl. 1 des Betriebsprüfungsberichtes vom 29. Oktober 2015 verwiesen.

Im Ergebnis kürzte das Prüfungsfinanzamt daher die von der Klägerin vorgenommene Teilwertabschreibung und veränderte die im Rahmen der Steuerbilanz bisher angesetzten Aktien- und Immobiliengewinne entsprechend der nachfolgenden Tabelle, die erstmals in dem Schreiben des Prüfungsfinanzamtes vom 22. April 2016 wiedergegeben und erläutert ist. 20

Kürzung Teilwertabschreibung	... €	21
Korrektur Immobiliengewinn	... €	
Korrektur Aktiengewinn	-... €	
Summe der Gewinnänderungen	... €	
neuer Ansatz Aktiengewinn	... €	
neuer Ansatz Immobiliengewinn	... €	
Änderung des Einkommens gesamt	... €	

Die rechnerische Richtigkeit dieser Berechnung ist nicht streitig. 22

Der Beklagte folgte der Außenprüfung und erließ unter dem 22. Dezember 2015 einen nach § 164 Abs. 2 AO geänderten Körperschaftsteuerbescheid für 2013, mit dem die Körperschaftsteuer auf ... € festgesetzt wurde. 23

Dagegen wandte sich die Klägerin mit fristgerecht erhobenem Einspruch vom 13. Januar 2016. Mit ihm verfolgte sie in Übereinstimmung mit dem Vorbringen während der Außenprüfung das Ziel, die Teilwertabschreibung auf die Immobilienfondsanteile auf der Basis eines dem Börsenkurs zum 3. Januar 2014 entsprechenden Anteilswertes von ... € um ... € zu erhöhen. 24

Unter Hinweis auf die in § 81 Investmentgesetz – InvG – geregelten Folgen einer Aussetzung der Rücknahme von Investmentanteilen verwies sie darauf, dass bei Liquidation des Fondsvermögens Anteile nur noch über die Börse als Zweitmarkt veräußert werden könnten. 25

Während die von der Fondsgesellschaft veröffentlichten Rücknahmewerte sich mathematisch retrospektiv aus den Wertgutachten für das Immobilienvermögen ableiteten, berücksichtige der Börsenkurs auch die aus den verfügbaren Informationen abgeleiteten Erwartungen einer Vielzahl von Marktteilnehmern, ob diese Rücknahmewerte bei einer Veräußerung unter den aktuellen Marktbedingungen auch tatsächlich zu erzielen seien. Sofern die Einschätzung des Marktes nur einen Erlös unterhalb der im Wertgutachten der Fondsgesellschaft festgelegten Werte für realistisch halte, führe dies zu einem entsprechenden Abschlag des Börsenkurses. Insbesondere bei Eintritt der Liquidation erwarte der Markt häufig, dass ein erheblicher Teil des Vermögens unter dem Buchwert veräußert werden müsse. Daher führe der Ansatz eines anderen Wertes als des Börsenkurses der Zweitmarktnotierung zu einem unzutreffenden Ergebnis bei der Bewertung der Anteile an dem Investmentfonds. Im Weiteren verwies die Klägerin auf die einschlägige Rechtsprechung des BFH zur Bewertung von Aktien nach dem 26

Kurswert/Börsenpreis. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf das Einspruchsschreiben vom 13. Januar 2016 Bezug genommen.

Mit Schreiben vom 22. April 2016 erläuterte das Prüfungsfinanzamt gegenüber dem
Beklagten die für seine Entscheidung relevanten Aspekte. 27

Die Investmentanteile seien von der Klägerin der Liquiditätsreserve zugeordnet worden und
daher grundsätzlich wie Umlaufvermögen zu bewerten (vgl. § 340e Abs. 1 Satz 2 des
Handelsgesetzbuches – HGB –). Die Bewertung als Umlaufvermögen gelte grundsätzlich
nach den einschlägigen Anweisungen des Bundesfinanzministeriums – BMF – auch
steuerlich (Hinweis auf die frühere Ergänzungsverfügung vom 30. Oktober 2000 zu BMF,
BStBl I 2000, 372). Hinsichtlich der materiellen Bewertung verwies das Prüfungsfinanzamt
auf § 168 des Kapitalanlagegesetzbuches – KAGB –. 28

In der Steuerbilanz seien die Investmentanteile gemäß § 6 Abs. 1 Nr. 2 EStG mit dem
Teilwert anzusetzen. Dieser entspreche nach Auffassung des BMF (vgl. BMF-Schreiben vom
5. Juli 2011, BStBl I 2011, 735 und vom 16. Juli 2014, BStBl I 2014, 1162) und des BFH (vgl.
BFH-Urteil vom 21. September 2011 I R 7/11, BStBl II 2014, 616) im Regelfall dem
Rücknahme- bzw. Ausgabepreis. 29

Die Schließung des Investmentfonds und damit die Unmöglichkeit der Rückgabe der Anteile
zum Rücknahmepreis könne solange nicht berücksichtigt werden, wie keine konkrete
Verkaufsabsicht vorliege. Insoweit erfolgte eine Berufung auf das Urteil des BFH vom 8. Juni
2011 (I R 98/10, BStBl II 2012, 716), wonach bei der Bewertung festverzinslicher Wertpapiere
ein unter dem Nominalwert liegender aktueller Kurswert nicht zu berücksichtigen sei, solange
eine Rückzahlung des Nominalwerts wahrscheinlich und am Bilanzstichtag der vorzeitige
Verkauf oder das Behalten des Wertpapiers gleichermaßen möglich seien. 30

Hinsichtlich des Zweitmarktes an der A wies das Prüfungsfinanzamt darauf hin, dass diese
keine amtliche Börse darstelle. Die Rechtsprechung des BFH zu amtlichen Börsenkursen
könne daher nicht angewendet werden. Darüber hinaus sei zu beachten, dass nach der
Rechtsprechung des BFH (vgl. Urteil vom 21. September 2011 I R 89/10, BStBl II 2014, 612)
selbst ein amtlicher Kurswert nicht zu berücksichtigen sei, wenn über einen längeren
Zeitraum hinweg mit den zu bewertenden Aktien praktisch kein Handel stattgefunden habe.
Diese Situation sei im Streitfall gegeben, da im Zeitraum von August 2012 bis zum 30.
Dezember 2013, an insgesamt 333 Börsentagen, nur vier Umsätze getätigt worden seien. 31

Letztlich sei zu berücksichtigen, dass, anders als in der von der Klägerin in Bezug
genommenen Rechtsprechung, im Streitfall nicht über die Bewertung von Aktien, sondern
von Immobilien gestritten werde. Bei Grundbesitz stellten aber Schwankungen des
Kurswertes keine dauerhaften Wertminderungen dar. 32

Ob dieses Vorbringen in die Korrespondenz im Einspruchsverfahren zwischen den
Verfahrensbeteiligten Eingang gefunden hat, lässt sich mangels Vorlage der
Rechtsbehelfsakten des Beklagten nicht sicher feststellen. 33

Mit Teil-Einspruchsentscheidung vom 20. Juli 2016 wies der Beklagte den Einspruch, soweit
er nicht die Nichtabzugsfähigkeit der Pauschalsteuer nach § 37b EStG als Betriebsausgaben
beträf, als unbegründet zurück. Ausgehend von den unstreitigen äußeren
Lebenssachverhalten folgte er der Auffassung des Prüfungsfinanzamtes. Bei der Bewertung
der Investmentanteile könne nicht auf den Börsenkurs am Zweitmarkt abgestellt werden, da
dieser den tatsächlichen Anteilswert nicht widerspiegele. Es hätten über ca. anderthalb Jahre 34

lediglich vier Umsätze stattgefunden. Die am Zweitmarkt erzielten Preise stellten daher keinen verlässlichen Preismaßstab für die Bewertung der Investmentanteile dar. Die Klägerin könne sich darüber hinaus auch nicht auf die Rechtsprechung des BFH zur Behandlung börsennotierter Aktien und Investmentvermögen, das zu mindestens 51 % in börsennotierte Aktien investiert sei, berufen, da im Streitfall ganz überwiegend in Immobilien investiert worden sei. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Einspruchsentscheidung verwiesen.

Dagegen wendet sich die Klägerin mit der fristgerecht erhobenen Klage. Mit ihr verfolgt sie nunmehr das Ziel einer Teilwertabschreibung auf ihre Anteile an dem Investmentfonds auf den dem Kurs an der A zum 31. Dezember 2013 (statt zum 3. Januar 2014) entsprechenden Wert von ... € je Anteil. Dadurch würde sich der Ansatz von ... € um ... € auf nur noch ... € vermindern.

Die Klägerin weist auf die Schließung des Fonds im Jahr ... hin. Seither gebe der Investmentfonds weder Anteile aus noch erwerbe er Anteile zurück. Auch Rücknahme- und Ausgabepreise seien nicht mehr veröffentlicht worden. Stattdessen habe die Verwaltung des Investmentfonds seit dem 28. Dezember 2011 nur noch einen sogenannten indikativen Anteilswert berechnet und veröffentlicht. Parallel dazu habe ein Handel mit den Anteilen an dem Investmentfonds nur noch an der A stattgefunden.

Während die Kurse an der Börse bis zum Jahr 2011 praktisch den Rücknahmepreisen der Gesellschaft entsprochen hätten, hätten sich seit 2012 die Werte wesentlich voneinander entfernt. Im Laufe der Jahre hätten sich die Werte dann auf dem Niveau der Börsenkurse angeglichen. So hätten sich zum jeweiligen Stichtag 31. Dezember folgende Werte ergeben:

Jahr	Indikativer Anteilswert	Börsenkurs
2011	... €	... €
2012	... €	... €
2013	... €	... €
2014	... €	... €
2015	... €	... €

Die einzelnen Börsenkurse für den Zeitraum von Januar 2009 bis Oktober 2016 ergeben sich aus der vorgelegten Auflistung (Blatt 23 bis 61 d. A.). Daraus ist ersichtlich, dass sich der Kurs im Jahr 2012 ohne Umsätze bis zum 27. Juli in einer Bandbreite zwischen ... € und ... € bewegte. Am 30. Juli sank er auf ... € ab (vgl. Ausschüttung von 139,6989 € je Anteil, BpHA II) und entwickelte sich langsam bis zum 8. November 2012 auf ... €. Am 9. November 2012 sank er auf den Kurs von ... €, der mit geringen Schwankungen bis zum 14. Dezember 2012 Bestand hatte. Zu diesem Kurs fand auch der einzige Umsatz des Jahres mit zehn Anteilen am 5. Dezember 2012 statt. Der Kurs veränderte sich zum 17. Dezember 2012 auf 360,70 € (vgl. Ausschüttung von ... €, BpHA II). Dieser Kurs blieb bis Anfang September 2013 nahezu unverändert, um dann bis Oktober 2013 auf ... € abzusinken. Umsätze waren bis zu diesem Zeitpunkt über die Börse nicht getätigt worden. Im Dezember 2013 erfolgten dann drei

Umsätze, mit jeweils 50 Anteilen, zu Preisen von ... €, ... € und ... € je Anteil
(Ausschüttungen in 2013 am 22. Juli über ... € und am 16. Dezember über ... € je Anteil).

Im Jahr 2014 erfolgten bis April zehn Umsätze mit insgesamt 270 Anteilen zu Kursen zwischen ... und ... €. Der Kurs verblieb bis Juli 2014 bei ... €, um dann weitgehend zwischen ... und ... € zu verharren. Erst im Dezember 2014 sackte er auf ... € ab. Aus den Veröffentlichungen im Bundesanzeiger ergibt sich insoweit, dass Barausschüttungen von ... € je Anteil im Juli 2014 und von ... € je Anteil im Dezember 2014, darin ca. ... € Substanzausschüttung enthalten, erfolgt waren. 40

Im Jahr 2015 erfolgten Umsätze mit ca. 250 Anteilen überwiegend zum Preis von ... € je Anteil. Der Kurs von ca. ... € verblieb bis zum 14. Dezember 2015, um dann ab dem 15. Dezember 2015 bei ca. ... € zu verharren. Im Jahr 2015 erfolgten Substanzausschüttungen von ca. ... € je Anteil. Weitere Substanzausschüttungen erfolgten in den folgenden Jahren, darunter ca. ... € (2016) und ca. ... € (2017). Wegen der Einzelheiten wird auf die Veröffentlichungen im Bundesanzeiger verwiesen. 41

Die Klägerin wies darauf hin, dass sie bisher die Anteile mit ... € je Anteil bilanziert habe. Der zutreffende Börsenkurs zum 31. Dezember 2013 habe aber nur ... € betragen. Dies sei auch der Teilwert im Sinne des § 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG i.V.m. § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 3 EStG gewesen. Die Wiederbeschaffungskosten hätten zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 ... € je Anteil betragen. Dem stehe der indikative Anteilswert nicht entgegen. Der gedachte Erwerber des gesamten Betriebs würde im Rahmen des Gesamtkaufpreises nur den Preis ansetzen, den er tatsächlich am Markt erzielen könne. Das sei der Börsenkurs gewesen, da nur dieser den am Markt erzielbaren Preis der Fondsanteile widergespiegelt habe. 42

Der Börsenkurs sei das Ergebnis über die Börse erfolgter An- und Verkäufe von Anteilen an dem Investmentfonds. Die Anzahl der tatsächlich erfolgten An- und Verkäufe sei für eine objektive Marktpreisbestimmung ausreichend. Insoweit verweist die Klägerin auf die vorgelegte Auflistung mit den Börsenkursen für den Zeitraum 2009 bis 2016. Die Richtigkeit der Börsenkurse ergebe sich auch aus der Tatsache, dass sich der indikative Anteilswert dem Börsenkurs über den gesamten Zeitraum angenähert habe. 43

Die Rechtsprechung des BFH, wonach bei der Teilwertbestimmung von Investmentanteilen der Rücknahmepreis der Fondsanteile in Betracht kommen könne, gelte nur für nicht liquidierte Fonds, bei denen jederzeit die Anteile an die Gesellschaft zurückgegeben werden könnten. Daher komme dem indikativen Anteilswert nicht die gleiche Bedeutung wie dem Rücknahmepreis zu. 44

Der Teilwert der Fondsanteile sei auch aufgrund einer voraussichtlich dauernden Wertminderung niedriger gewesen. Nach der Rechtsprechung des BFH seien an einer Börse gehandelte Wertpapiere grundsätzlich mit dem Börsenkurs zu bewerten. Der Teilwert eines Wertpapiers sei nur dann nicht nach dem Börsenkurs zu bestimmen, wenn aufgrund konkreter und objektiv überprüfbarer Anhaltspunkte davon auszugehen sei, dass er den tatsächlichen Anteilswert nicht widerspiegele, z.B. bei Marktmanipulationen oder fehlendem Handel über einen längeren Zeitraum. Für eine derartige Sondersituation bestünden im Streitfall keine Anhaltspunkte. Insbesondere sei auch eine geringe Börsenplatzierung ausreichend, um einen repräsentativen Marktpreis abzuleiten (Hinweis auf BFH-Urteil vom 25. August 2009 I R 88, 89/07, BStBl II 2016, 438, 444/445). 45

Selbst wenn man nicht von einem Börsenkurs im Sinne der Rechtsprechung des BFH ausginge, wäre das Merkmal der voraussichtlich andauernden Wertminderung erfüllt. Die 46

letzten Umsätze vor dem Stichtag seien jedenfalls mit ... € erfolgt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Klagebegründungsschrift mit allen Anlagen (Blatt 14 bis 91 d. A.) verwiesen.

Die Klägerin vertritt danach die Auffassung, sie habe den geringeren Teilwert durch die Dokumentation der Börsenkurse dargelegt und bewiesen. Soweit der Beklagte ausführe, sie habe darüber hinaus Substanzausschüttungen darzulegen, könne dem nicht gefolgt werden. Tatsachen, die dem dargelegten und bewiesenen Teilwert entgegengehalten würden, seien vom Beklagten darzulegen und zu beweisen. 47

Die Klägerin tritt weiterhin der Auffassung des Beklagten entgegen, wegen des Transparenzprinzips sei die Teilwertabschreibung nach den Grundsätzen der Teilwertabschreibung von Anlagevermögen bei jeder einzelnen Immobilie des Fonds vorzunehmen. Der BFH habe dies auch nicht in seinem Urteil vom 21. September (I R 7/11, BStBl II 2014, 616) entschieden. Vielmehr habe der BFH in diesem Verfahren entschieden, bei der Bewertung des Wirtschaftsguts „Immobilienfondsanteil“ sei der Rücknahme- bzw. Ausgabepreis anzusetzen, da sich dieser Preis aus börsennotierten Aktien ableiten lasse. Die Teilwertabschreibung sei somit ausschließlich auf Ebene des Wirtschaftsguts „Immobilienfondsanteil“ erfolgt. Das Transparenzprinzip finde keine Anwendung. 48

Halte man dies für unzutreffend, bestimmten sich die Teilwertabschreibungen nach den allgemeinen Grundsätzen über die Teilwertabschreibung von Umlaufvermögen. Insoweit verweist die Klägerin auf die Urteile des BFH vom 26. September 2007 (I R 58/06, BStBl II 2009, 294) und vom 21. September 2011 (I R 89/10, BStBl II 2014, 612 und I R 7/11, BStBl II 2014, 616), wonach die bloße Möglichkeit zukünftiger Wertsteigerungen bei der Bewertung unbeachtlich sei. Vorbehaltlich konkreter besonderer Anhaltspunkte sei bei Aktien regelmäßig vom Börsenwert zum Stichtag auszugehen. Dies gelte auch für Anteile an Aktienfonds, die überwiegend in Aktien investierten. 49

Diese vom BFH entwickelten Grundsätze zur Teilwertabschreibung börsennotierter Aktien und Investmentanteile seien im Rahmen der Rechtsfortbildung auch auf den vorliegenden Fall anzuwenden. Es könne keinen Unterschied machen, ob an einer Börse Aktien oder offene Immobilienfonds gehandelt würden. Der Börsenkurs bestimme den Wert des Sondervermögens. 50

Dabei sei es im Kern unstreitig, dass sich keine Unterschiede bei der Bewertung von Anlage- oder Umlaufvermögen ergäben (vgl. BMF-Schreiben vom 2. September 2016, BStBl I 2016, 995 unter Tz. 17). 51

Letztlich tritt die Klägerin der Auffassung des Beklagten, die mangelnde Verwertbarkeit der Immobilienfondsanteile in der Liquidationsphase könne den Teilwert nicht beeinflussen, entgegen. Ein fiktiver Erwerber wäre niemals bereit, einen höheren Preis als den Wiederbeschaffungspreis zu bezahlen. Wegen der weiteren Einzelheiten insoweit wird auf den Schriftsatz vom 12. April 2017 Bezug genommen. 52

Nachdem das Verfahren im Hinblick auf das Revisionsverfahren gegen das Urteil des Finanzgerichts Münster vom 28. Oktober 2016 9 K 2393/14 K, EFG 2017, 379 von Mai 2017 bis 2019 auf Antrag der Klägerin mit Einverständnis des Beklagten gemäß § 155 der Finanzgerichtsordnung – FGO – i.V.m. § 251 der Zivilprozessordnung geruht hatte, hat die Klägerin unter Bezugnahme auf das Urteil des BFH vom 13. Februar 2019 (XI R 41/17, HFR 2019, 482) ergänzend vorgetragen. 53

Sie sieht sich durch das Urteil des BFH bestätigt. Bei einem wegen Liquidation geschlossenen Fonds könnten die Anteile nur über die Börse verkauft werden. Damit sei der Börsenkurs der alleinige Bewertungsmaßstab. Quantitative Anforderungen an die Anzahl der Verkäufe habe der BFH nicht gemacht.	
Bei der Bestimmung des Teilwertes aus der Sicht des gedachten Erwerbers müsse sich dieser zwischen dem Rücknahmepreis und dem Börsenkurs entscheiden. Der Rücknahmepreis scheide aber aus, da sich der Immobilienfonds in Abwicklung befinde.	55
Weiterhin müsse beachtet werden, dass sich gerade bei Immobilienfonds die Abwicklung über einen langen Zeitraum erstrecken könne. Auch im Jahr 2020 befinde sich der hier streitbefangene Fonds immer noch in Abwicklung. Daher könnten am Stichtag nur die Börsenkurswerte relevant sein. Die Behauptung des Beklagten, der Kurs sei nur durch Notverkäufe zustande gekommen, sei eine Mutmaßung, für die es keine Anhaltspunkte gebe.	56
Auch der Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren greife nicht. Während bei derartigen Papieren ein genau bezifferter Betrag geschuldet werde, sei der Erlös aus den Immobilienverkäufen ungewiss.	57
Der Umstand, dass der streitbefangene Fonds ein reiner Immobilienfonds gewesen sei, führe nicht zu einer Abweichung von der BFH-Entscheidung. Gegenstand der BFH-Entscheidung seien unter anderem ebenfalls reine Immobilienfonds gewesen.	58
Zwar werde nach den Regeln des KAGB das Fondsvermögen bewertet. Diese Bewertung sei jedoch langfristig. Im Moment des Stichtages könne dieser Wert nicht realisiert werden.	59
Ergänzend sei darauf hinzuweisen, dass sie, die Klägerin, zum 21. November 2019 ihre Anteile zum Preis von ... € je Anteil veräußert habe. Das entspreche auch den Börsenkursen zu diesem Zeitpunkt (Anlagen zum Schriftsatz vom 23. April 2020).	60
Zur Frage eines zu berücksichtigenden Immobiliengewinns führt die Klägerin aus, zum Bewertungsstichtag 30. Dezember 2013 sei ein Immobiliengewinn von -11,42 % von der Fondsgesellschaft bestätigt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Schriftsätze vom 4. Oktober 2019 und 23. April 2020 Bezug genommen.	61
Die Klägerin beantragt,	62
den Körperschaftsteuerbescheid 2013 vom 22. Dezember 2015 in Gestalt der Teil-Einspruchsentscheidung vom 20. Juli 2016 dahingehend abzuändern, dass die Anteile an dem Investmentfonds E (I) zum 31. Dezember 2013 aufgrund einer Teilwertabschreibung mit ... € je Anteil anzusetzen sind, so dass sich der Ansatz der Anteile von ... € um ... € auf insgesamt ... € verringert,	63
hilfsweise, die Revision zuzulassen.	64
Der Beklagte beantragt,	65
die Klage abzuweisen,	66
hilfsweise, die Revision zuzulassen.	67
Er vertritt weiterhin die Auffassung, der Teilwert der Investmentanteile entspreche dem von der Gesellschaft veröffentlichten indikativen Anteilswert und nicht dem Preis an der A.	68

- Außerdem müsse für den Fall der Anerkennung der beantragten Teilwertabschreibung der Anlegerimmobiliengewinn im Sinne des § 4 Abs. 1 i.V.m. § 8 Abs. 3 InvStG berechnet werden, da sich insoweit die Teilwertabschreibung nicht auswirken dürfe. 69
- Soweit die Klägerin auf eine Annäherung des indikativen Anteilswertes und des Kurses an der A verweise, komme dem keine indizielle Wirkung zu. Der Rückgang des Anteilswertes sei darauf zurückzuführen, dass seit Eröffnung des Liquidationsverfahrens nach Verwertung von Vermögenswerten in erheblichem Umfang Substanzausschüttungen erfolgt seien. 70
- Da die Besteuerung von Investmentanteilen dem eingeschränkten Transparenzprinzip folge, sei darauf abzustellen, in welche Wirtschaftsgüter der Investmentfonds investiert habe. Diese Auffassung liege auch der Rechtsprechung des BFH zugrunde, der bei der Bewertung eines Aktienfonds die Bewertung nach dem Kurswert der zum Fonds gehörenden börsennotierten Aktien zugelassen habe (BFH-Urteil vom 21. September I R 7/11, BStBl II 2014, 616). 71
- Demgegenüber handle es sich im Streitfall um einen Immobiliendachfonds. Die Frage der Teilwertabschreibung müsse daher anhand der Feststellung, ob der Wert der investierten Grundstücke dauerhaft gesunken sei, bestimmt werden. Danach müsse die Bewertung nach den Grundsätzen für die Bewertung abnutzbaren Anlagevermögens erfolgen. Eine Teilwertabschreibung komme nur in Betracht, wenn der Teilwert zum Bilanzstichtag mindestens für die halbe Restnutzungsdauer unter dem planmäßigen Restbuchwert liege. Die Klägerin habe nachzuweisen, dass der Teilwert unter die Anschaffungskosten gesunken sei und dass es sich um eine andauernde Wertminderung handele. 72
- Dabei konstatiert der Beklagte, dass seines Wissens die Frage der Anwendbarkeit des Transparenzprinzips bei der Bewertung eines Immobilienfonds bisher durch den BFH nicht entschieden worden sei. 73
- Er gehe davon aus, dass der von der Kapitalanlagegesellschaft ermittelte Nettoanteilswert ordnungsgemäß ermittelt worden sei und den tatsächlichen, nach marktüblichen Bewertungsverfahren ermittelten Wert des Sondervermögens darstelle, der im Rahmen des Liquidationsverfahrens erzielbar gewesen sei. Denn die Gesellschaft sei nach § 101 Abs. 1 KAGB verpflichtet, einen Jahresbericht über das von ihr verwaltete Sondervermögen zu erstellen. Dabei seien die einzelnen Vermögensgegenstände nach den am jeweiligen Markt anerkannten Verfahren zu bewerten (§ 169 Abs. 1 Satz 3 KAGB). Der Nettoinventarwert sei pro Anteil auszuweisen (§ 168 Abs. 1 Satz 3 KAGB). Bei der Bewertung von Immobilien-Sondervermögen müssten die Immobilien zwölf Monate nach Erwerb mit den Verkehrswerten angesetzt werden, die von zwei externen Sachverständigen zu ermitteln seien (§§ 168 Abs. 1, 248 Abs. 1 und 2, § 250 Abs. 1 Nr. 1 KAGB). 74
- Zur A führt der Beklagte aus, dass es sich nicht um eine amtliche Börse handele und daher die Rechtsprechung des BFH zu amtlichen Börsenkursen schon im Ansatz nicht angewendet werden könne. Die A fungiere nur als Vermittler zwischen Verkäufer und Käufer. Die Übertragung der Wertpapiere erfolge durch Kaufvertrag unmittelbar zwischen Verkäufer und Käufer. 75
- Unabhängig davon könnten die Kurswerte bereits deshalb nicht berücksichtigt werden, weil selbst amtliche Kurswerte dann nicht zu berücksichtigen seien, wenn über einen längeren Zeitraum hinweg mit den zu bewertenden Aktien praktisch kein Handel stattgefunden habe. Im vorliegenden Fall seien im Zeitraum vom 31. August 2012 bis zum 30. Dezember 2013 (333 Tage) lediglich vier Umsätze getätigt worden. Der Börsenkurs zum Bilanzstichtag habe daher nicht die informationsgestützte Einschätzung einer großen Zahl von Marktteilnehmern 76

über die künftigen Risiken und Erfolgsaussichten des Unternehmens widerspiegeln können. Es habe sich lediglich um Notverkäufe weniger Anteilscheininhaber gehandelt.

Zur Annäherung der indikativen Anteilswerte und der Börsenkurse verweist der Beklagte auf weitere Substanz ausschüttungen. Er vertritt die Auffassung, die Klägerin habe diese darzulegen. 77

Zutreffend sei zwar der Einwand der Klägerin, dass ein Verkauf der Anteile zum veröffentlichten Anteilswert vermutlich nicht möglich gewesen wäre. Dies entspreche jedoch der Sachlage bei einer Direktanlage in größere Immobilien. Für diese Objekte komme nur ein kleiner Käuferkreis in Betracht, so dass regelmäßig keine kurzfristige Verwertung möglich sei. Dies mindere den Teilwert der Objekte jedoch nicht. 78

Das Faktum, dass zum Bilanzstichtag eine Rückgabe der Investmentanteile und daher die Realisierung des Anteilswertes nicht möglich seien, könne für die steuerliche Teilwertermittlung so lange nicht berücksichtigt werden, wie keine konkrete Verkaufsabsicht bestanden habe. Dabei sei zu beachten, dass die Fondsanteile der Klägerin zur Liquiditätsreserve und nicht zum Handelsbuch gehörten und daher weder für den Handel noch die kurzfristige Veräußerung bestimmt gewesen seien. Insoweit verweist der Beklagte auf die Rechtsprechung des BFH zu festverzinslichen Wertpapieren. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den Schriftsatz vom 25. Januar 2017 verwiesen. 79

Der Beklagte vertritt auch unter Berücksichtigung der Entscheidung des BFH vom 13. Februar 2019 (XI R 41/17, HFR 2019, 482) weiterhin die Auffassung, der Klägerin sei die beantragte Teilwertabschreibung zu versagen. Der BFH habe mit der Entscheidung nicht geklärt, ob bei Immobilieninvestmentfonds aufgrund des Transparenzprinzips zwingend andere Bewertungsmaßstäbe anzuwenden seien. 80

Zunächst verweist er erneut auf die fehlende Aufklärung, ob bis zum 31. Dezember 2015 weitere Substanz ausschüttungen erfolgt seien. Außerdem habe die Klägerin nicht dargelegt, inwieweit die Teilwertabschreibung auf ausländischen Grundbesitz entfalle. Die darauf entfallende Wertminderung könne nach § 8 i.V.m. § 4 InvStG nicht berücksichtigt werden. 81

Im Weiteren wiederholt er sein Vorbringen zur Ermittlung der Kurswerte an der A und warum der Zweitmarktkurs nicht dem realen Wert der Anteile entspreche. Es habe weder eine große Zahl von Marktteilnehmern gegeben noch könne ein informationseffizienter Markt festgestellt werden. Da praktisch kein Handel stattgefunden habe, sei davon auszugehen, dass der Börsenpreis den tatsächlichen Anteilswert nicht widerspiegele. Soweit die Klägerin auf die Entscheidung des BFH vom 25. August 2009 (I R 88, 89/07, BStBl II 2016, 438) verweise, könne dem nicht gefolgt werden. Im dortigen Verfahren sei eine Bewertung nach § 11 Abs. 2 Satz 2 des Bewertungsgesetzes – BewG – mit dem gemeinen Wert erfolgt. Dieser werde aus Verkäufen, die weniger als ein Jahr zurückliegen, abgeleitet. 82

Die Schlussfolgerung des BFH in der Entscheidung vom 13. Februar 2019 unter Tz. 36, eine Verwertung des Sondervermögens zu den ermittelten Verkehrswerten sei nicht zu erwarten, werde vom BFH nicht begründet und sei im Hinblick auf die Anforderungen zur Bewertung des Investmentvermögens auch nicht nachvollziehbar. Bei einer Direktanlage basierten Teilwertabschreibungen nahezu ausschließlich auf der Vorlage von Bewertungsgutachten, wie sie auch bei der Fondsbewertung zugrunde gelegt würden. Aufgrund der marktüblichen Bewertung des Anteilswertes der Investmentgesellschaft sei davon auszugehen, dass dieser Wert tatsächlich im Rahmen der Liquidation realisierbar sei. 83

Wegen der Besteuerung von Investmentanteilen nach dem eingeschränkten Transparenzprinzip müsse für die Frage, ob eine Teilwertabschreibung zulässig sei, geprüft werden, ob der Wert der investierten Grundstücke dauerhaft gesunken sei. Insoweit verweist der Beklagte erneut auf die einschlägigen Vorschriften zur Bewertung von Sondervermögen nach dem KAGB.

Mit Schriftsatz vom 5. November 2019 ergänzt er sein Vorbringen dahingehend, dass der gesamte Umsatz mit Anteilen der Investmentgesellschaft an der A von Mitte 2012 bis Ende 2013 nur 0,28 % des Anteilsbestandes umfasst habe. Demgegenüber habe allein der Anteil der Klägerin ca. 3,27 % des Gesamtanteilsbesitzes ausgemacht. Weiterhin indiziere die geringe Zahl an Verkäufen über die A die Vermutung, dass die Anteilseigner weit überwiegend davon ausgegangen seien, bei der Liquidation den indikativen Anteilswert zu erzielen. Dies werde auch durch den tatsächlichen Verlauf der Liquidation bestätigt. So habe die Klägerin in den Jahren 2014 bis 2017 insgesamt weitere 611.000 € Ausschüttungen erhalten (entspricht ungefähr 340 € je Anteil) und der Wert der Anteile zum 31. Dezember 2017 noch 184.000 € betragen. 85

Soweit der BFH in der Entscheidung vom 13. Februar 2019, anders als bei der Frage der Abschreibung auf festverzinsliche Wertpapiere, auf zwischenzeitlich im Rahmen von Notverkäufen realisierte geringere Kaufpreise abstellen wolle, begründe er dies mit dem festen Nennwert bei den festverzinslichen Papieren, deren Rückzahlung bei entsprechender Bonität des Schuldners gesichert sei, wohingegen es sich bei dem Fondswert um einen Schätzwert handele. Diese formale Betrachtung berücksichtige nicht die wirtschaftliche Betrachtungsweise. Ein Erwerber des Betriebes würde abwägen, welchen Veräußerungspreis er bei einem sofortigen Verkauf erzielen könnte bzw. welcher Preis im Rahmen der ordnungsgemäßen Abwicklung des Fondsvermögens voraussichtlich erzielbar wäre. Der letztere Preis sei durch die Ermittlung des Anteilswertes nach marktüblichen Bewertungsmethoden ausreichend sichergestellt. Nach denselben Kriterien werde auch die Bonität des Schuldners festverzinslicher Wertpapiere beurteilt. 86

Letztlich sei zu beachten, dass auch bei aktiven Immobilienfonds eine kurzfristige Rückgabe der Anteile häufig nicht möglich sei. Bei Anteilsrückgaben über 30.000 € im Halbjahr sei eine unwiderrufliche Rückgabeerklärung des Anteilscheininhabers mit einer Frist von zwölf Monaten erforderlich und außerdem sei eine Mindesthaltefrist von 24 Monaten einzuhalten (§ 80c Abs. 3 und 4 InvG in der Fassung bis Juli 2013). Mit diesen Regelungen habe der Gesetzgeber dem Umstand Rechnung getragen, dass Investitionen in Immobilien langfristig erfolgten und ein kurzfristiger Verkauf der Grundstücke regelmäßig nicht möglich sei. Die Kurse an der A gäben damit nicht den inneren Wert der Fondsanteile wieder, sondern beinhalteten – wie bei Notverkäufen üblich – entsprechende Abschläge. Wegen der Einzelheiten insoweit wird auf die Schriftsätze vom 23. Mai und 5. November 2019 Bezug genommen. 87

Entscheidungsgründe 88

Die Klage ist unbegründet. Der angefochtene Körperschaftsteuerbescheid in Gestalt der Teil-Einspruchsentscheidung ist rechtmäßig und verletzt die Klägerin nicht in ihren Rechten (§ 100 Abs. 1 Satz 1 FGO). 89

Der Beklagte hat das nach § 7 des Körperschaftsteuergesetzes – KStG – zu versteuernde Einkommen der Klägerin und insbesondere das diesem zugrunde liegende Einkommen zutreffend nach § 8 Abs. 1 KStG in Verbindung mit den §§ 4, 5 EStG ermittelt und dabei die hier allein streitbefangenen Anteile an dem Investmentfonds zutreffend bewertet. 90

- Grundsätzlich richtet sich die Frage der Bewertung von Wirtschaftsgütern bei der steuerlichen Gewinnermittlung nach den §§ 4, 5 EStG i.V.m. den zugrunde liegenden Vorschriften des Handelsgesetzbuches im Jahr 2013 nach § 6 Abs. 1 EStG. 91
- Nach § 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 EStG sind die nicht in § 6 Abs. 1 Nr. 1 EStG genannten Wirtschaftsgüter – u.a. Beteiligungen – grundsätzlich mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten anzusetzen. Die in § 6 Abs. 1 Nr. 2 EStG genannten Einschränkungen und Verminderungen der Anschaffungs- oder Herstellungskosten spielen im Streitfall keine Rolle. An Stelle der Anschaffungskosten eines Wirtschaftsgutes des Anlage- oder Umlaufvermögens kann der Teilwert im Sinne des § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 3 EStG angesetzt werden, wenn er aufgrund einer voraussichtlich dauernden Wertminderung niedriger ist (§ 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG). 92
- Hier ist unstreitig, dass die Anteile an dem Investmentfonds nicht mit den fortgeschriebenen – um die Substanzausschüttungen verminderten – Anschaffungskosten, sondern mit einem niedrigeren Teilwert in der Bilanz des Streitjahres anzusetzen waren. 93
- Soweit es um die Zuordnung der Investmentanteile zum Umlaufvermögen und die Abschreibung auf der Basis des veröffentlichten indikativen Anteilswertes bis zu einem Teilwert von ... € geht, besteht ebenfalls kein Streit zwischen den Beteiligten. 94
- Die Beteiligten haben die Investmentanteile übereinstimmend dem Umlaufvermögen (der Liquiditätsreserve) der Klägerin zugeordnet. Der Senat schließt sich dieser Bewertung grundsätzlich an (vgl. zur Zuordnung nach Maßgabe des Beteiligungszwecks z.B. Richter in Herrmann/Heuer/Raupach, EStG/KStG, § 6 EStG Rdnr. 520 m.w.N.). Es kann aber letztlich offenbleiben, ob die streitbefangenen Investmentanteile dem Anlage- oder Umlaufvermögen (vgl. zur Abgrenzung z.B. BFH-Urteil vom 13. Dezember 2006 VIII R 51/04, BStBl II 2008, 137 m.w.N.) zuzuordnen sind. 95
- Die gesetzlichen Grundlagen zur Bewertung von Anlage- und Umlaufvermögen in § 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG stimmen überein. Zumindest unter den Bedingungen des Streitfalls (vgl. ansonsten z.B. Kolbe, StuB 2019, 569 unter I. 1.2) ergeben sich bei der Anwendung der Vorschrift unabhängig von der Zuordnung der Investmentanteile zum Anlage- oder Umlaufvermögen keine Unterschiede. Der Senat sieht jedenfalls für die hier gegebenen Investmentanteile, die zum Bilanzstichtag seit sechs oder sieben Jahren und danach noch weitere ca. sechs Jahre von der Klägerin gehalten wurden und bei denen keine Anzeichen für eine frühere Verkaufsabsicht bestanden, insoweit in völliger Übereinstimmung mit beiden Verfahrensbeteiligten, keine Veranlassung, der vom BFH in seinem Urteil vom 29. März 2017 (I R 73/15, BStBl II 2017, 1065 unter Rdnr. 12) ebenfalls offen gelassenen Frage, ob das Tatbestandsmerkmal der „dauernden Wertminderung“ für Investmentanteile im Umlaufvermögen gegeben sein kann, nachzugehen. Es ist zwischen den Verfahrensbeteiligten unstreitig, dass zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 eine voraussichtlich dauernde Wertminderung vorliegt. 96
- Eine voraussichtlich dauernde Wertminderung i.S. von § 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG liegt vor, wenn der Teilwert nachhaltig unter den maßgeblichen Buchwert gesunken ist (vgl. z.B. BT-Drs. 14/443, 22; BFH-Urteil vom 9. September 1986 VIII R 20/85, BFH/NV 1987, 442) und deshalb aus Sicht des Bilanzstichtags aufgrund objektiver Anzeichen ernstlich mit einem langfristigen Anhalten der Wertminderung gerechnet werden muss (vgl. BFH-Urteile vom 27. November 1974 I R 123/73, BStBl II 1975, 294). Hierfür bedarf es einer an der Eigenart des Wirtschaftsgutes ausgerichteten Prognose (vgl. BFH-Urteile vom 14. März 2006 I R 22/05, BStBl II 2006, 680; vom 4. Februar 2014 I R 53/12, BFH/NV 2014, 1016). Abzustellen ist 97

darauf, ob aus Sicht des Bilanzstichtages mehr Gründe für ein Andauern der Wertminderung sprechen als dagegen. Dabei trägt der Steuerpflichtige die Feststellungslast für die tatsächlichen Voraussetzungen der Teilwertabschreibung (vgl. BFH-Urteil vom 9. Dezember 2014 X R 36/12, BFH/NV 2015, 821).

Es ist der Klägerin im Ergebnis nicht gelungen, den Senat von einem noch niedrigeren Teilwert (... €) der streitbefangenen Anteile an dem Investmentfonds zu überzeugen, als der Beklagte ihn in Höhe des indikativen Anteilswerts bereits berücksichtigt hat (... €/Anteil). 98

Das schlägt zum Nachteil der die objektive Beweislast tragenden Klägerin aus, da § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 4 EStG davon ausgeht, dass Wirtschaftsgüter mit den Anschaffungskosten, vermindert um die Absetzungen für Abnutzung und andere Abschreibungen und Abzüge im Sinne des § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 1 EStG, anzusetzen sind, es sei denn, der Steuerpflichtige weist nach, dass ein niedrigerer Teilwert nach Satz 2 angesetzt werden kann. 99

Der Teilwert eines Wirtschaftsguts ist gemäß § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 3 EStG der Betrag, den ein Erwerber des ganzen Betriebs im Rahmen des Gesamtkaufpreises für das betreffende Wirtschaftsgut ansetzen würde; dabei ist davon auszugehen, dass der Erwerber den Betrieb in der bisherigen Weise fortführt (sog. going-concern-Prinzip; vgl. dazu z.B. Kulosa in Schmidt, EStG, 39. Aufl., 2020 § 6 Rdnr. 232; Gabert in Herrmann/Heuer/Raupach, EStG, Lfg. 296, Februar 2020, § 6 Rdnr. 433 m.w.N.). 100

Beim Teilwert einer Beteiligung handelt es sich um einen objektiven Wert, der nicht davon abhängig ist, wie der einzelne Kaufmann die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung des Beteiligungsunternehmens persönlich einschätzt; maßgebend sind vielmehr objektive Umstände wie die Ertragslage und die Ertragsaussichten des Unternehmens, sein Vermögenswert und seine funktionale Bedeutung im Unternehmensverbund (vgl. BFH-Urteile vom 28. April 2004 I R 20/03, BFH/NV 2005, 19; vom 6. November 2003 IV R 10/01, BStBl II 2004, 416, jeweils m.w.N.; vom 18. Juni 2015 IV R 6/11, HFR 2015, 917 und vom 16. Dezember 2015 IV R 18/12, BStBl II 2016, 346). 101

Da eine zahlenmäßig exakte Feststellung des Teilwertes nach § 6 Abs. 1 Nr. 1, 2 EStG nicht möglich ist, erfolgt seine Ermittlung durch Schätzung (§ 162 Abs. 1 AO; vgl. z.B. Kulosa a.a.O. § 6 Rdnr. 232). 102

Zur Vereinfachung und Vereinheitlichung derartiger Schätzungen zur Bestimmung des Teilwerts eines Wirtschaftsguts hat der BFH verschiedene Vermutungen aufgestellt (vgl. z.B. BFH-Urteile vom 18. Juni 2015 IV R 6/11, HFR 2015, 917; vom 6. November 2003 IV R 10/01, BStBl II 2004, 416; vom 18. Dezember 1990 VIII R 158/86, BFH/NV 1992, 15 und vom 27. Juli 1988 I R 104/84, BStBl II 1989, 274). 103

Für den Teilwert einer Beteiligung an einem Investmentfonds im Anlagevermögen, der nach seinen vertraglichen Bedingungen zumindest überwiegend direkt oder als Dachfonds indirekt in börsennotierte Aktien investiert, gilt nach der bisherigen Rechtsprechung des BFH und der Auffassung der Finanzverwaltung die Vermutung, dass entweder auf den Rücknahmepreis oder auf den Ausgabepreis, d.h. auf den Preis, zu dem die Anteilscheine erworben werden können, abzustellen ist (vgl. BFH-Urteil vom 21. September 2011 I R 7/11, BStBl II 2014, 616 und BMF-Schreiben vom 5. Juli 2011, BStBl I 2011, 735). Der BFH vertritt dabei die Auffassung, dass bei Anteilsscheinen, die für den Betrieb des Steuerpflichtigen nicht entbehrlich seien, nicht auf den Rücknahmepreis, sondern angesichts der Tatsache, dass bei der Teilwertermittlung die Sicht eines gedachten Erwerbers einzunehmen sei, auf den Ausgabepreis abzustellen sei (vgl. BFH a.a.O. Rdnr. 14 m.w.N.), denn der 104

Wiederbeschaffungspreis entspreche im Allgemeinen dem Börsen- oder Marktpreis am Bilanzstichtag (vgl. BFH-Urteil vom 13. März 1964 IV 236/63 S, BStBl III 1964, 426). Diese Orientierung an den Wiederbeschaffungskosten oder den voraussichtlichen Veräußerungserlösen liegt auch den einschlägigen Verwaltungsanweisungen (vgl. Anmerkung R 6.7 Satz 5 und 6 Einkommensteuerrichtlinien – EStR – 2012 und der Hinweise H 6.7) zu Grunde.

Der BFH hat in dem mit Urteil vom 13. Februar 2019 (XI R 41/17, HFR 2019, 482) beendeten 105 Verfahren, das Ursache für das zwischenzeitliche Ruhen des vorliegenden Verfahrens war, für Anteile an Immobilienfonds, die für den Betrieb entbehrlich sind, grundsätzlich den Rücknahmepreis der Anteile als maßgeblich für die Bestimmung des Teilwertes angesehen. Dies sei Ausprägung des Grundsatzes, dass der Teilwert von zum Absatz bestimmten Wirtschaftsgütern des Betriebsvermögens nicht nur von ihren Wiederbeschaffungskosten, sondern auch von ihrem voraussichtlichen Veräußerungserlös abhängen (vgl. BFH a.a.O. Rdnr. 22 m.w.N.). Der einzelne Veräußerungspreis entspreche dem Preis, den der Steuerpflichtige hätte erzielen können, wenn er das Wirtschaftsgut am Stichtag einzeln ohne Rücksicht auf die Betriebszugehörigkeit veräußert hätte. Er werde in der Regel mit dem Verkehrswert gleichgesetzt (vgl. BFH a.a.O. Rdnr. 22 m.w.N.; insgesamt kritisch zur Vermischung von Ausführungen zum Anlage- und Umlaufvermögen: Kolbe a.a.O. unter II.1.2).

Dieser Rechtsprechung liegt die Erkenntnis zugrunde, dass Fondsanteile zum Ausgabepreis 106 (als Wiederbeschaffungskosten) von der Fondsgesellschaft erworben bzw. zum Rücknahmepreis (als Einzelveräußerungspreis) an die Fondsgesellschaft zurückgegeben (veräußert) werden können. Eine derartige Möglichkeit könne und werde ein gedachter Erwerber des Betriebs nutzen.

Für den davon abweichenden Fall, in dem die Ausgabe von Anteilen durch die 107 Fondsgesellschaft – wie im Streitfall – endgültig ausgesetzt ist, ist eine Bestimmung des Teilwerts auf der Basis der Wiederbeschaffungskosten mit dem Ausgabepreis, der nicht (mehr) existiert, ebenso unmöglich wie eine Orientierung am Veräußerungserlös entsprechend dem Rücknahmepreis, da dieser ebenfalls nicht (mehr) existiert. Wegen der Schließung des Investmentfonds ist der Weg des Erwerbs (zum Ausgabepreis) bzw. der Veräußerung (zum Rücknahmepreis) endgültig und nicht nur vorübergehend verschlossen.

Ein Erwerber des Betriebs müsse daher – so der BFH in dem Urteil vom 13. Februar 2019 (XI 108 R 41/17, HFR 2019, 482) – für gedachte Erwerbe bzw. Veräußerungen andere Möglichkeiten nutzen. Entsprechend müssten die Wiederbeschaffungskosten bzw. Einzelveräußerungspreise anhand der objektiv zur Verfügung stehenden Erwerbs- bzw. Veräußerungsmöglichkeiten bestimmt werden.

Entgegen der Auffassung des Finanzgerichts Münster im Ausgangsverfahren (vgl. Urteil vom 109 28. Oktober 2016 9 K 2393/14 K, EFG 2017, 379), das ausgeführt hatte, mit dem nach Maßgabe der Regelungen des Investmentgesetzes ermittelten Wert und dem Zweitmarktwert lägen zwei konkurrierende Werte zur Bestimmung der Wiederbeschaffungskosten bzw. Einzelveräußerungspreise von Anteilen an den Immobilienfonds vor und es könne nicht hinreichend sicher festgestellt werden, dass der Zweitmarktwert der zutreffende Wert sei (vgl. Rdnr. 43 ff. der Entscheidung), entschied der BFH (vgl. Rdnr. 37 der Entscheidung), maßgeblich seien die Preise für den Erwerb und die Veräußerung an der Börse (Zweitmarkt). Der Börsenwert gebe zum Stichtag die Erwartungen einer großen Zahl von Marktteilnehmern über die zukünftige Entwicklung des Kurses sowie die Einschätzung wieder, dass der jetzt gefundene Kurs „voraussichtlich“ dauerhaften Charakter besitze. Spiegelte der aktuelle

Börsenkurs die Einschätzung der Marktteilnehmer über die zukünftige Entwicklung des Börsenkurses wieder, könne vom Steuerpflichtigen nicht erwartet werden, dass er über bessere prognostische Fähigkeiten verfüge als der Markt. Er dürfe sich daher grundsätzlich auf die Einschätzung des Marktes berufen und diese zu Grunde legen.

Mit der Annahme, es sei von einer andauernden Wertminderung hinsichtlich der Anteile an Immobilienfonds auszugehen, rekurriert der BFH auf seine Entscheidung vom 26. September 2007 (I R 58/06, BStBl II 2009, 294), wonach bei börsennotierten Aktien von einer voraussichtlich dauernden Wertminderung auszugehen ist, wenn der Börsenwert zum Bilanzstichtag unter denjenigen im Zeitpunkt des Aktienerwerbs gesunken ist und der Kursverlust die Bagatellgrenze von 5 % der Notierung bei Erwerb überschreitet. 110

Dahinter steht der Gedanke der Notwendigkeit der Typisierung im Massenverfahren und die Annahme, dass ein aktueller Börsenkurs die informationsgestützte Einschätzung einer großen Zahl von Marktteilnehmern über die künftigen Risiken und Erfolgsaussichten des jeweiligen Unternehmens widerspiegele und zugleich deren Erwartung ausdrücke, der gefundene Kurs besitze voraussichtlich dauerhaften Charakter (vgl. BFH-Urteil vom 26. September 2007 I R 58/06, BStBl II 2009, 294 Rdnr. 12 m.w.N.). 111

Diese Rechtsprechung hatte der BFH – wie oben bereits ausgeführt – auch auf Investmentanteile übertragen, wenn das Vermögen des Investmentfonds überwiegend in an Börsen gehandelten Aktien angelegt ist (vgl. z.B. BFH-Urteil vom 21. September 2011 I R 7/11, BStBl II 2014, 616). Dem folgt die wohl herrschende Meinung (vgl. z.B. Richter a.a.O. § 6 EStG Rdnr. 606 m.w.N.; Kulosa a.a.O. § 6 Rdnr. 263 m.w.N.) und auch der erkennende Senat. 112

Der Senat hat jedoch Zweifel, ob er der dargestellten Rechtsprechung des BFH zur Bewertung offener Immobilienfonds mit ausgesetzter Anteilsrücknahme und beabsichtigter Abwicklung des Sondervermögens folgen könnte. 113

Der Gesetzgeber hat mit §§ 168, 248 KAGB in der im Streitjahr geltenden Fassung die Bewertung von Investmentanteilen geregelt. Danach ist der Wert aufgrund des jeweiligen Verkehrswertes der zu dem Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände abzüglich der Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten zu ermitteln (§ 168 Abs. 1 Satz 2 KAGB). Zur Bestimmung des Verkehrswertes des Vermögensgegenstandes ist das jeweilige gesetzliche oder marktübliche Verfahren zugrunde zu legen (§ 168 Abs. 1 Satz 3 KAGB). Dabei ist bei den hier streitbefangenen Vermögensgegenständen der Verkehrswert zugrunde zu legen, der bei sorgfältiger Einschätzung nach geeigneten Bewertungsmodellen unter Berücksichtigung der aktuellen Marktgegebenheiten angemessen ist (§ 168 Abs. 3 KAGB). Die Sonderregeln für die Bewertung von Immobilienfonds (§ 248 KAGB ff.) enthalten z.B. in § 248 Abs. 4 KAGB die für Dachfonds relevante Vorgabe, dass der Wert der Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft nach den für die Bewertung von Unternehmensbeteiligungen allgemein anerkannten Grundsätzen zu ermitteln ist. 114

Diese durch das Gesetz vorgegebene Bewertung mit den Nettoinventarvermögen wird in der Zivilrechtsprechung – zumindest bei nicht geschlossenen Fonds – als geeignete Bewertungsmethode angesehen (vgl. z.B. OLG München, Beschluss vom 12. Juli 2019 31 Wx 213/17, AG 2020, 56, insbesondere Rdnr. 51 ff. m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 8. September 2016 21 W 36/15, ZIP 2017, 772). 115

Der Senat ist weiter mit dem Finanzgericht Münster (vgl. EFG 2017, 379 Rdnr. 51), auf dessen Begründung insoweit Bezug genommen wird, der Überzeugung, der Gedanke der 116

Aktienbewertung anhand des Börsenpreises (Zweitmarktwertes) lasse sich auf Anteile an Immobilienfonds mit ausgesetzter Anteilsrücknahme nicht uneingeschränkt übertragen. Dies gilt umso mehr bei Dachfonds, bei denen eine Vielzahl von gesetzlich vorgegebenen Bewertungen zusammenfließen (vgl. §§ 168, 248 ff. KAGB), für die der Gesetzgeber jeweils die Berücksichtigung der aktuellen Marktgegebenheiten vorgeschrieben hat.

Der Hinweis des BFH auf die infolge der Vermögensübersicht gemäß § 247 KAGB für alle Marktteilnehmer ersichtliche Zusammensetzung des Fondsvermögens vermag nicht zu überzeugen. Die Annahme, die Marktteilnehmer könnten im Gegensatz zu den eingesetzten Sachverständigen und Abschlussprüfern die aus einer Vielzahl von Fonds zusammengesetzten Werte des Dachfonds besser einschätzen, ist empirisch ebenso wenig belegt wie die Annahme, der Kurs an der Zweitmarktbörse bilde sich unter den Bedingungen eines informationseffizienten Marktes. 117

Auch die (unstreitig zutreffende) Aussage des BFH, der Börsenkurs weise jedenfalls eine höhere Wahrscheinlichkeit auf, die künftige Kursentwicklung zu prognostizieren, als dies bei den historischen Anschaffungskosten der Anteile der Fall sei, lässt für die hier streitige Problematik, der Bewertung mit dem indikativen Anteilswert oder dem Börsenkurs, keine Ableitung zu. 118

Den Ansatz historischer Anschaffungskosten hält auch die Finanzverwaltung nicht für zutreffend. Es geht nur um die Frage, ob der Börsenwert oder der im Streitjahr nach dem KAGB ermittelte Verkehrswert als Teilwert im Sinne des § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 4 EStG anzusetzen ist. 119

Der BFH führt dazu selbst aus, es sei objektiv ungewiss, ob eine Verwertung des Sondervermögens zu den ermittelten Verkehrswerten erfolgen könne (vgl. Rdnr. 39 der Entscheidung in HFR 2019, 482). Wenn aber der indikative Anteilswert möglicherweise richtig ist, ist ein noch niedrigerer Teilwert (Börsenwert) nicht im Sinne des § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 4 EStG „bewiesen“. Im Ergebnis löst der BFH die Unaufklärbarkeit, welcher der beiden Werte der „richtige“ Wert (Teilwert) sei, zu Gunsten der beweisbelasteten Steuerpflichtigen auf. 120

Dies lässt sich insbesondere bei Immobilienfonds mit teilweise ausländischem Immobilienbesitz auch mit dem Typisierungs- oder Vereinfachungsgedanken nicht überzeugend begründen. 121

Sowohl das Finanzgericht Münster als auch der BFH haben darauf hingewiesen, dass nach § 8 Abs. 2 Satz 1 Halbsatz 2 InvStG in der im Streitjahr geltenden Fassung Vermögensminderungen, die aus Wirtschaftsgütern herrühren, auf deren Erträge § 4 Abs. 1 Satz 1 InvStG anzuwenden ist, das Einkommen nicht mindern dürfen. Der Aufwand zur Ermittlung des Anteils der im Ergebnis nicht steuerlich zu berücksichtigenden Wertminderungen kann bei der Frage, ob typisierend aus Vereinfachungsgründen auf einen Börsenkurs statt auf den indikativen Anteilswert abzustellen ist, nicht unbeachtet bleiben. 122

Von der Investmentgesellschaft wird insoweit nämlich ein auf den indikativen Anteilswert bezogener Prozentsatz veröffentlicht (vgl. Schriftsatz der Klägerin vom 23. April 2020 und die Veröffentlichungen im Bundesanzeiger). Bei Ansatz eines davon abweichenden Börsenwertes, dessen spekulative Herleitung im Dunkeln liegt, wäre eine Zuordnung zu inländischen (steuerrelevanten) und DBA-ausländischen, außerbilanziell zu neutralisierenden Wertveränderungen nur mit immensem Aufwand (vgl. dazu z.B. Hartmann in BeckOK InvStG, 17. Edition, § 8 Rdnr. 51 ff. mit Kommentierung der beiden vorgenannten Entscheidungen), möglicherweise auch gar nicht möglich. 123

Letztlich kann hier aber offenbleiben, ob sich der Senat dieser Rechtsprechung des BFH zur Bewertung von Investmentanteilen an Immobilienfonds mit ausgesetzter Anteilsrücknahme, die sich noch auf die Rechtslage vor Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches im Jahr 2012 bezog, anschließen könnte, oder ob sie unter Berücksichtigung der Veränderungen der Gesetzeslage mit Neuregelungen zur Mindesthaltefrist (vgl. § 255 Abs. 3 KAGB), zu Einschränkungen hinsichtlich der Rückgabetermine (vgl. § 255 Abs. 2 KAGB), der Möglichkeit vorübergehender Aussetzung der Ausgabe von Anteilen (vgl. § 255 Abs. 1 KAGB) sowie zur vorübergehenden Aussetzung der Rücknahme von Anteilen (vgl. § 257 KAGB) legislativ überholt ist, da auch bei Zugrundelegung der oben bezeichneten Rechtsprechung die Klage abzuweisen ist. 124

Auch nach der Rechtsprechung des BFH darf eine voraussichtlich dauernde Wertminderung nicht nach dem Kurswert bestimmt werden, wenn aufgrund konkreter und objektiv überprüfbarer Anhaltspunkte davon auszugehen ist, dass der Börsenpreis den tatsächlichen Anteilswert nicht widerspiegelt (vgl. BFH, HFR 2019, 482 Rdnr. 40 m.w.N.). Dies ist hier der Fall. 125

1. Zunächst kann bereits deshalb kein Börsenpreis ermittelt werden, weil der Zweitmarkt in A im Streitjahr keine Börse darstellte. 126

Die Errichtung eines börsenmäßig organisierten Wertpapierhandels bedarf nach dem Börsengesetz – BörsG – der staatlichen Erlaubnis. Die Genehmigung zur Errichtung einer Börse wird dem Träger der Börse von der zuständigen obersten Landesbehörde als Börsenaufsichtsbehörde erteilt (§ 4 Abs. 1 BörsG). Durch die Genehmigung der Errichtung einer Börse wird dem Börsenträger die öffentliche Aufgabe zugewiesen, eine funktionsfähige Börse zu errichten und angemessen fortzuentwickeln (§ 5 Abs. 1 Satz 2 BörsG). 127

§ 2 Abs. 1 BörsG mit der Legaldefinition des Begriffs „Börse“ definiert diese als teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts, die nach Maßgabe des Börsengesetzes multilaterale Systeme regelt und überwacht, welche die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Wirtschaftsgütern und Rechten innerhalb des Systems nach festgesetzten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringt oder das Zusammenbringen fördert, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Handelsobjekte führt (vgl. Seiffert in Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried, Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2019, Börsen und andere Handelssysteme Rdnr. 14.37 ff.). 128

Demgegenüber handelt es sich bei der A nicht um eine Börse im Sinne des Börsengesetzes, sondern um eine Makler-Aktiengesellschaft. Sie betreute unter der Markede den Handel mit geschlossenen Fonds an den Börsen A-I-O. Die Abwicklung der Geschäfte erfolgte nach Maßgabe der in den Prüferhandakten – BpHA IV – abgelichtete Vertragsformulare (Maklervertrag, Kauf- und Übertragungsvertrag) sowie der Marktordnung. Im hier maßgeblichen Zeitpunkt (31. Dezember 2013), vor ihrer Fusion mit der G AG im Jahr 2014, bestand zudem für den streitbefangenen Fonds keine hohe Abschlusswahrscheinlichkeit. 129

In den Basisinformationen über Vermögensanlagen in geschlossene Fonds des Bundesverbandes Sachwerte und Investmentvermögen (Stand 19. September 2013) wird zur Handelbarkeit von Investmentfonds ausgeführt, ein einer Wertpapierbörse vergleichbarer Handelsplatz existiere bei geschlossenen Fonds nicht. Auch bei Wikipedia findet sich unter dem Stichwort „Zweitmarkt für geschlossene Fonds“ der Hinweis, dass sich bisher kein voll funktionstüchtiger Zweitmarkt für alle Anteile gebildet habe (Kopie in BpHA IV). Der Zweitmarkt führte selbst auf seiner Internetseite aus, der Markt werde von den Börsen in A und I nur in Anlehnung an die börslichen Regeln organisiert. 130

Bis zum Jahr 2016 konnte im Übrigen jeder Makler erlaubnisfrei ähnliche Geschäfte durchführen (vgl. VG Frankfurt, Urteil vom 25. Februar 2013 9 K 3960/12.F, juris). Erst mit der Novellierung des Wertpapierhandelsgesetzes (vgl. BT-Drs. 18/8099 vom 13. April 2016, Seite 110/111) wurde die Möglichkeit des erlaubnisfreien Handels auf den erstmaligen Absatz entsprechender Anteile begrenzt, wodurch sich der Handel auf einzelne Marktplätze konzentrieren konnte.	131
2. Unabhängig von der Tatsache, dass bereits keine Börse vorliegt, ist der Senat auch nicht davon überzeugt, dass die veröffentlichten Zweitmarktwerte für die Investmentanteile der Klägerin sich auf der Basis eines informationseffizienten Marktes gebildet haben.	132
Aufgrund der Veröffentlichungen des Zweitmarktes (vgl. z.B. die FAQ zur Preisbildung bei Aktienfonds) kann insoweit davon ausgegangen werden, dass die Preisberechnung bei Aktienfonds grundsätzlich auf der Basis des zuletzt durch die Fondsgesellschaft ermittelten Rücknahmepreises (NAV = Net Asset Value) erfolgt, in dem auf diesen Betrag aus den Entwicklungen bei sogenannten Benchmarks, also Bezugsgrößen, ein Spread berechnet wird.	133
Wie sich die Kurse für Immobilien-Dachfonds, für die einfach nachvollziehbare Bezugsgrößen wie der Deutsche Aktienindex nicht vorliegen, gebildet haben, lässt sich nicht sicher ermitteln. Zwar liegen Unterlagen (vgl. Marktordnung) vor, wonach der Kurs nach dem so genannten Einheitskursverfahren ermittelt, also auf Grundlage des Meistausführungsprinzips allein durch Angebot und Nachfrage, bestimmt wurde. Aber wenn man von einer Kursbildung auf der Ebene des Meistausführungsprinzips ausgeht, ist es unverständlich, wie es für die vorliegend betroffenen Investmentfondsanteile zu den ständig wechselnden Kursen am Zweitmarkt kommen konnte, obwohl fast keine Umsätze stattgefunden haben.	134
3. Selbst wenn man – entgegen der Auffassung des Senats – vom Vorliegen einer Börse im Sinne der bisherigen BFH-Rechtsprechung und von einem informationseffizienten Markt ausginge, wäre der Börsenkurs im Streitfall nicht anzusetzen.	135
Dabei geht der erkennende Senat mit dem BFH (vgl. BFH, BStBl II 2014, 612 Rdnr. 15 ff.) jedenfalls hinsichtlich der Teilwertbestimmung von Aktien und Aktienfonds davon aus, dass grundsätzlich auf die indiziellen Börsenkurswerte, die sich auf einem informationseffizienten Markt auf der Basis der Einschätzung einer großen Zahl von Marktteilnehmern (vgl. Gelm, EStB 2019, 162) gebildet haben, abzustellen ist, weil Gerichte nicht in der Lage sind, mit ihren Ressourcen eine hinreichend sichere und objektiv nachprüfbare Aussage darüber zu treffen, welcher Wert der richtige ist.	136
Der Börsenpreis ist aber selbst bei der Bewertung von Aktien und Aktienfonds dann nicht anzusetzen, wenn aufgrund konkreter und objektiv überprüfbarer Anhaltspunkte davon auszugehen ist, dass er den tatsächlichen Anteilswert nicht widerspiegelt. Dies kann unter anderem dann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum hinweg mit den zu bewertenden Aktien praktisch kein Handel stattgefunden hat (vgl. BFH a.a.O. Rdnr. 17).	137
Diese Situation ist im Streitfall gegeben. Im Zeitraum vom Liquidationsbeschluss im Dezember 2011 bis zum 4. Dezember 2012 wurde kein einziger Umsatz auf dem Zweitmarkt getätigt. Am 5. Dezember 2012 wurden zehn von 58.011 Anteilen gehandelt. Bis zum 6. Dezember 2013 wurde wiederum kein Umsatz getätigt. Im Zeitraum bis zum Bilanzstichtag erfolgten dann drei Umsätze à 50 Anteile. Die Umsätze im Streitjahr 2013 mit insgesamt nur 150 Anteilen betrafen somit nur ca. 0,25 % der ausgegebenen Anteile für institutionelle Anleger (58.011 Anteile).	138

Über nahezu zwei Kalenderjahre haben demnach nur vier geringfügige Umsätze stattgefunden. Es handelt sich sowohl hinsichtlich der absoluten Zahlen der Umsatzgeschäfte und der gehandelten Anteile als auch hinsichtlich des prozentualen Anteils an allen ausgegebenen Anteilen nicht um die Erwartungen einer großen Zahl von Marktteilnehmern, sondern möglicherweise tatsächlich nur um Notverkäufe. Die über zwei Jahre verteilten vier Verkäufe von nur ca. 0,27 % aller ausgegebenen Anteile indizieren, insbesondere wenn man bedenkt, dass es sich um Zertifikate für institutionelle Anleger handelt, dass diese sachkundigen Marktteilnehmer die entsprechenden Angebote als zu niedrig eingeschätzt und deshalb keine Verkäufe stattgefunden haben.	139
4. Die Annahme des Teilwerts mit dem indikativen Anteilswert wird auch nicht durch die Feststellung niedrigerer Wiederbeschaffungskosten widerlegt.	140
Nach den in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BFH (vgl. z.B. BFH-Urteil vom 13. April 1988 I R 104/86, BStBl II 1988, 892 und BFH-Beschluss vom 12. August 1998 IV B 4/98, BFH/NV 1999, 305) stehenden Ausführungen in den Einkommensteuerrichtlinien – EStR – 2012 (R 6.7 Satz 5 und 6 EStR 2012), die der Senat für eine zutreffende Auslegung des Gesetzes hält, ist eine Teilwertvermutung auch dann widerlegt, wenn der Nachweis erbracht wird, dass die Wiederbeschaffungskosten am Bilanzstichtag niedriger als der vermutete Teilwert sind (vgl. dazu auch H 6.7 Nr. 5).	141
Insofern stellt sich die Frage, wie es zu dem Verfahren vor dem FG Münster kommen konnte, da konstatiert wird, es habe einen regelmäßigen Handel (vgl. z.B. Mihm, BB 2019, 1202), extrem hohe Handelsvolumina mit Anteilen an den streitbefangenen Fonds gegeben und es seien auch große Anschaffungen realisierbar gewesen (vgl. z.B. Kowanda, ErbStB 2017, 180, 185). Wenn aber entsprechende Anteile mühelos zum Börsenkurs beschafft werden konnten, war bereits das zuständige Finanzamt gehalten, die Anteile entsprechend zu bewerten.	142
Von dieser Situation weicht der Streitfall grundlegend ab. Es sind insgesamt in den letzten zwei Jahren vor dem Bilanzstichtag nur 160 Anteile über den Zweitmarkt gehandelt worden. Es kann nicht festgestellt werden, dass auch nur 10 % der 1.800 Anteile der Klägerin zum Börsenkurs über den Zweitmarkt hätten beschafft werden können. Stellte man bei einer derartigen Sachlage auf den Börsenkurs ab, bestünden zudem erhebliche Manipulationsrisiken.	143
5. Der Senat sieht keine Veranlassung, bei der Bestimmung des Teilwertes der streitbefangenen Anteile im Hinblick auf die Verwertungsschwierigkeiten einen Wertabschlag auf dem indikativen Anteilswert vorzunehmen.	144
Einerseits hat die Klägerin – von ihrer Rechtsposition aus nachvollziehbar – außer dem Hinweis auf den Börsenkurs nichts Substantielles vorgetragen, woraus ein konkretisierter Wertabschlag abgeleitet werden könnte. Insoweit fehlt es an der nach § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 4 EStG erforderlichen Darlegung objektiver Anhaltspunkte für die Annahme eines niedrigeren Teilwerts.	145
Ein griffweiser Abschlag auf den indikativen Anteilswert lässt sich zudem hinsichtlich seiner Höhe nicht überzeugend begründen und trüge somit das Risiko in sich, dass die gleichen Anteile bei übereinstimmender Sachlage unterschiedlich bewertet würden. Dabei verkennt der Senat nicht, dass auf dem Zweitmarkt erhebliche Abschläge auf die indikativen Anteilswerte vorgenommen werden. Insoweit wird auf die beispielhafte Darstellung bei Kowanda (ErbStB 2017, 180, 182) verwiesen. Allerdings sind auf die hier streitbefangenen	146

Anteile – ohne, dass dies bei der Bewertung zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 entscheidungserheblich wäre – in den Folgejahren wesentlich höhere Ausschüttungen als ... €/Anteil erfolgt (vgl. Bundesanzeiger).

Andererseits war der Dachfonds nach § 248 Abs. 4 KAGB verpflichtet, die Werte der Anteile an den Unterfonds nach allgemein anerkannten Grundsätzen und damit realitätsnah zu bestimmen. Er musste zudem nach § 248 Abs. 1 KAGB i.V.m. § 168 KAGB einen unter Berücksichtigung der aktuellen Marktgegebenheiten angemessenen Nettoinventarwert veröffentlichen. Es existiert damit ein unter Gleichheitsgesichtspunkten für alle Steuerpflichtigen, Behörden und Gerichte erreichbarer Schätzwert, dem eine Schätzung aufgrund dezidierter Auflagen des Gesetzgebers zu Grunde liegt. Der Gesetzgeber hat davon abgesehen, auf die nach Maßgabe des Kapitalanlagegesetzbuches ermittelten Werte einen (zusätzlichen) Marktgängigkeitsabschlag vorzunehmen. 147

Letztlich würde ein Abschlag auf den indikativen Anteilswert die oben bereits aufgezeigte Problematik der Bestimmung der nach den §§ 8, 4 InvStG außerbilanziell zu korrigierenden Wertminderungen aufwerfen. Sowohl unter Gleichheitsgesichtspunkten als auch unter Praktikabilitätsgesichtspunkten erscheint somit der Rückgriff auf den veröffentlichten indikativen Anteilswert sachgerecht. 148

Der Rückgriff auf diesen Wert vermeidet überdies erhebliche Bewertungsschwankungen bei der nach § 257 KAGB möglichen maximal für 36 Monate vorübergehenden Aussetzung der Rücknahme von Anteilsscheinen. 149

6. Andere Besteuerungsgrundlagen stehen zwischen den Beteiligten nicht im Streit. Insbesondere die Ermittlung des anzusetzenden Anleger-Aktien- und Immobiliengewinns für das Streitjahr, wie sie sich aus Anl. 1 zum Betriebsprüfungsbericht ergibt, ist zwischen den Beteiligten rechnerisch unstrittig. Auch insoweit sind Fehler bei der Berechnung der Bemessungsgrundlage für den Senat nicht ersichtlich. 150

Die Kostenentscheidung beruht auf § 135 Abs. 1 FGO. 151

Die Revision wurde nach § 115 Abs. 2 Nr. 1 FGO zugelassen. 152