
Datum: 28.10.2016
Gericht: Finanzgericht Münster
Spruchkörper: 9. Senat
Entscheidungsart: Urteil
Aktenzeichen: 9 K 2393/14 K
ECLI: ECLI:DE:FGMS:2016:1028.9K2393.14K.00

Sachgebiet: Finanz- und Abgaberecht

Tenor:

Die Klage wird abgewiesen.
Die Klägerin trägt die Kosten des Verfahrens.
Die Revision wird zugelassen.

Tatbestand	1
Zwischen den Beteiligten streitig verblieben sind die Bilanzansätze für Anteile an offenen Immobilienfonds im Umlaufvermögen.	2
Die Klägerin ist Rechtsnachfolgerin der ...bank A eG (Bank).	3
Die Bank hielt in ihrem Betriebsvermögen zum 31.12.2012 Anteile an offenen Immobilienfonds, die sich zum Bilanzstichtag in der Liquidation befanden (CS Euroreal, SEB Immoinvest, KanAm, AXA Immoselect). Ausgaben und Rücknahmen wurden zum Bilanzstichtag 31.12.2012 nicht mehr durchgeführt.	4
In einem zur Gerichtsakte gereichten Prospekt informiert die AXA Investment Managers Deutschland GmbH (AXA GmbH) mit dem Stand 19.10.2011 darüber, dass sie die Verwaltung des Sondervermögens AXA Immoselect zum 20.10.2014 gekündigt habe; die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen sei mit sofortiger Wirkung und endgültig ausgesetzt worden. Kauf- und Verkaufsaufträge würden nicht mehr durchgeführt. Die AXA GmbH bekundete, dass zwar eigentlich geplant gewesen sei, den Fonds im November 2011 wieder zu öffnen. Dies sei aber gescheitert, weil die Mehrheit der Anteilseigner den Fonds hätte verlassen wollen. Aus Gründen der Fairness und der Gleichbehandlung der Anteilseigner	5

habe zur Auflösung des Fonds keine Alternative bestanden. Nach einer im Internet veröffentlichten Information vom 20.10.2014 (www.axa-immoselect.de) ging das treuhänderisch für die Anleger verwaltete Eigentum an den Vermögensgegenständen des Sondervermögens per Gesetz auf die Depotbank für das Immobiliensondervermögen AXA Immoselect über, d.h. auf die CACEIS Bank Deutschland GmbH (C Bank). Die C Bank übernahm damit die Aufgabe, die im Sondervermögen verbliebenen Vermögensgegenstände unter Wahrung der Interessen der Anleger zu verwerten, mit dem Ziel, alle verbliebenen Vermögensgegenstände grundsätzlich innerhalb von drei Jahren zu veräußern und den Erlös an die Investoren zu verteilen.

KanAm Grund informierte durch Pressemitteilung vom 29.2.2012 darüber, dass der KanAm grundinvest Fonds (KanAm) aufgelöst und schnellstmöglich an die Anleger ausgezahlt werde. Die Fondsverwaltung werde mit Wirkung zum 31.12.2016 gekündigt. Dies sei in Abstimmung mit der BaFin erfolgt, da eine verlässliche Prognose über das Rückgabeverlangen bis Mai 2012 auszuschließen sei. Die Unsicherheit auf Anlegerseite sei infolge der Euro-Krise und der öffentlichen Debatte über die Zukunft offener Immobilienfonds in den vergangenen Wochen nochmals erheblich gestiegen. Unter diesen Umständen sei eine nachhaltige Wiedereröffnung nicht zu gewährleisten. 6

Im Mai 2012 gab das SEB Asset Management ebenfalls eine Broschüre über die Auflösung und Auszahlung hinsichtlich des SEB ImmoInvest heraus. Ursprünglich sei zum 7.5.2012 geplant gewesen, die Anteilsrücknahme wieder aufzunehmen. Die tatsächliche Höhe der Rückgabeverlangen habe aber deutlich über der vorhandenen Liquidität gelegen. Auch wenn eine Vielzahl der Investoren das Angebot zur Fortführung des SEB ImmoInvest unter veränderten Rahmenbedingungen habe annehmen wollen, sei dem Fondsmanagement nur die Möglichkeit verblieben, die Auflösung des Fonds zu erklären. 7

In einem an die Anleger des Fonds CS EUROREAL gerichteten Brief vom 21.5.2012 informierten die Geschäftsführer ebenfalls darüber, dass die seit dem 9.5.2012 gesammelten Rücknahmeverlangen mit rund 3 Mrd. € deutlich über der zur Verfügung stehenden Liquidität von 1,6 Mrd. € lägen. Die Verwaltung sei daher mit Wirkung vom 30.4.2017 gekündigt; die Ausgabe und Rücknahme von Anteilsscheinen sei endgültig eingestellt worden. In einem Bulletin vom 28.9.2016 informierte die Credit Suisse darüber, dass die noch vorhandenen 32 Liegenschaften des Fonds CS EUROREAL im Wert von knapp 1,9 Mrd. € bis zum Ablauf der Kündigungsfrist weitgehend veräußert werden sollten. Am 1.5.2017 gingen das Verwaltungsmandat für den Fonds und damit auch die dann ggf. noch verbliebenen Vermögensgegenstände gemäß § 39 Abs. 1 des Investmentgesetzes (InvG) auf die Depotbank/Verwahrstelle des Fonds über (Commerzbank AG, Frankfurt am Main). Diese habe die verbliebenen Vermögensgegenstände zum Verkauf zu stellen mit dem Ziel, diese binnen drei Jahren zu veräußern. 8

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Inhalte der genannten Prospekte und Schreiben Bezug genommen. 9

Die Klägerin nahm die Aussetzung der Rücknahme zum Anlass, die Investmentfondsanteile zum 31.12.2012 auf den sog. Zweitmarktwert abzuschreiben. Der Zweitmarktwert entsteht durch den Handel mit den Investmentfondsanteilen im Freiverkehr an mehreren —Börsen (insbesondere der Hamburger Börse). Ist die Rücknahme ausgesetzt oder endgültig nicht mehr möglich, ist der Zweitmarkt an der Börse die einzige Möglichkeit mit Fondsanteilen zu handeln. 10

Die Bank wurde von dem Beklagten (dem Finanzamt --FA--) unter dem Vorbehalt der Nachprüfung zunächst unter Berücksichtigung dieser Umstände erklärungsgemäß zur Körperschaftsteuer 2012 veranlagt.

Im Zuge einer auch das Jahr 2012 erfassenden Betriebsprüfung erhöhte der Prüfer den Gewinn der Bank um 1.005.503,23 €. Nach dem unstreitigen Vortrag der Klägerin entfallen davon lediglich 3.645,53 € auf Kurssteigerungen. Dieser Betrag setzt sich wie folgt zusammen (Beträge in €):

12

Wertpapier	Anteile	HB 31.12.2012	Kurs zum Bilanzaufstellungsstichtag 12.2.2013	StB	Abweichung
WGZ- Mittelstandsfonds	9.700,00	991.728,00	102,78	994.929,00	3.201,00
Griechenlandanleihe	12.600,00	8.568,00	0,80	9.012,53	444,53

13

Die letztgenannte Gewinnkorrektur ist zwischen den Beteiligten inzwischen unstreitig.

14

In Höhe von 1.001.857,70 € erkannte das FA vorgenommene Teilwertabschreibungen der Bank hinsichtlich der obengenannten offenen Immobilienfonds auf einen niedrigeren Zweitmarktwert nicht an. Die Beträge setzen sich wie folgt zusammen (Beträge in €):

15

Fonds	Anteile	HB 31.12.2012	Kurs zum Bilanzaufstellungsstichtag 12.2.2013	StB	Abweichung
SEB ImmInvest	21.000,00	555.450,00	39,75	834.750,00	279.300,00
SEB ImmoInvest	1.782,00	47.133,90	39,75	70.834,50	23.700,60
CS Euroreal	85.000,00	2.669.000,00	46,92	3.988.200,00	1.319.200,00
CS Euroreal	856,00	26.878,40	46,92	40.163,52	13.285,12
KanAm	1.010,00	28.381,00	46,76	47.227,60	18.846,60
AXA Immoselect	1.726,00	40.906,20	46,35	80.000,00	39.093,90

16

Hiernach ergibt sich eine Abweichung der Handels- von der Steuerbilanz in Höhe von 1.693.426,22 €. Um zu dem Korrekturbetrag von 1.001.857,70 € zu gelangen, subtrahierte der Prüfer nicht gebuchte Abschreibungen in der Handelsbilanz aufgrund von

17

Substanzausscheidungen und AfA (687.617,66 €) sowie einen außerbilanziell nach § 8b Abs. 3 des Körperschaftsteuergesetzes 2002 (KStG 2002) zu berücksichtigenden Betrag von 3.950,86 €.

Das FA schloss sich der Auffassung des Prüfers an und erließ am 30.4.2014 einen entsprechend geänderten Bescheid über Körperschaftsteuer 2012. Den gegen die Änderung eingelegten Einspruch wies das FA durch Einspruchsentscheidung vom 26.6.2014 als unbegründet zurück. 18

Mit ihrer Klage wendet sich die Klägerin inzwischen nur noch gegen die Versagung der Teilwertabschreibung ihrer Anteile an den vorgenannten offenen Immobilienfonds auf den über die Börse ermittelten Zweitmarktwert. Da die Rücknahme der Fondsanteile zum Bilanzstichtag ausgefallen sei, sei als einzige Handlungsmöglichkeit die Börse verblieben. 19

Die Klägerin meint, zutreffender Ansatzpunkt für die Bemessung des Teilwerts könne stets nur eine Schätzung sein. Maßgebend sei stets ein gedachter Erwerb des Betriebs. Zutreffende Schätzungsgrundlage könne daher nur ein Wert sein, den ein Erwerber tatsächlich bezahle. Im vorliegenden Fall könne hierfür der Rücknahmepreis nicht zugrunde gelegt werden, weil die Fondsgesellschaft gerade nicht mehr bereit sei, den Rücknahmepreis zu zahlen. Dem von ihr ermittelten Rücknahmepreis liege kein ernst gemeintes Kaufangebot zugrunde, so dass es als Schätzgröße für das Angebot eines gedachten Erwerbers nicht in die Betrachtung einbezogen werden dürfe. Im Gegenteil könne aus dem Verhalten der Fondsgesellschaft der Schluss gezogen werden, dass sie selbst den Preis der Anteile erheblich unter dem Rücknahmepreis einschätze. 20

Demgegenüber würden am Zweitmarkt tatsächlich Transaktionen abgeschlossen. Dies geschehe kontinuierlich und in erheblichem Umfang. Die gezahlten Preise seien daher als eine repräsentative Werteinschätzung der Marktteilnehmer zu betrachten. Dass der Zweitmarktwert durch Angebot und Nachfrage bestimmt werde, spreche gerade dafür, dass er einen dauerhaften Charakter habe. Dass der Zweitmarktwert repräsentativ sei, gehe daraus hervor, dass an einem unterdurchschnittlichen Handelstag bspw. 9.000 Verkäufe durchgeführt würden und an anderen Tagen bis zu 38.000 Anteile gehandelt würden. Diese Größenordnung stütze die Aussagefähigkeit der sich ergebenden Werte. 21

Der Teilwert könne sich daher nicht nach der Wertentwicklung des Sondervermögens richten. Denn der Anleger könne am Bilanzstichtag nicht sicher sein, dass der Rücknahmepreis im Rahmen der Verwertung der Immobilien durch die Fondsgesellschaft innerhalb des dafür zur Verfügung stehenden Zeitraums (innerhalb von drei Jahren nach dem Übergang der Vermögensgegenstände von der Fondsgesellschaft auf die Depotbank) und der anschließenden Auskehrung an die Anleger erreicht werde. Der Markt werde bei der Preisbildung berücksichtigen, dass der Verkäufer bei der Veräußerung der Immobilien unter Druck stehe. Der optimale Marktpreis sei so nicht zu erzielen. Dem trage demgegenüber der Zweitmarkt Rechnung. Hier griffen die üblichen Marktmechanismen, die sich nicht mit Störungen des Marktgleichgewichts vergleichen ließen. 22

Die vom FA favorisierte Ableitung aus den Vermögenswerten erscheine bei Immobilien schwer durchführbar. Gerade bei der Kaufpreisfindung von Immobilien sei eine stark vom bestehenden Angebot und der Nachfrage abhängige Wertschwankung zu erkennen. Auch im Rahmen einer --auch hier erfolgenden-- Liquidation zeichneten sich deutliche Probleme bei der Veräußerung der zum Fondsvermögen gehörenden Immobilien ab. 23

Nachdem der Körperschaftsteuerbescheid 2012 aus nicht streitgegenständlichen Gründen geändert worden ist, beantragt die Klägerin nunmehr,

den Bescheid über Körperschaftsteuer für das Jahr 2012 vom 23.10.2015 insoweit zu ändern, 25
als die Teilwertabschreibungen auf Investmentfondsanteile in Höhe von 1.001.857,70 €
steuerlich nicht anerkannt worden sind,

hilfsweise, die Revision zuzulassen. 26

Das FA beantragt, 27

die Klage abzuweisen. 28

Das FA trägt vor, hinsichtlich der Anteile an den Immobilienfonds sei zutreffend, dass sie von 29
dem Handel an der Börse ausgesetzt seien. Anders als bei börsennotierten Wertpapieren
werde jedoch täglich ein Rücknahmepreis ermittelt. Dies sei auch dann der Fall, wenn –wie
im vorliegenden Fall-- die Rücknahme ausgesetzt sei. Der Rücknahmepreis sei der
Anteilspreis, der bei Rückgabe der Fondsanteile ohne jeden weiteren Abschlag erstattet
werde. Der Anteilswert werde in der Weise ermittelt, dass der Wert der zum Sondervermögen
gehörenden Vermögensgegenstände abzüglich etwaiger aufgenommenen Kredite und
sonstiger Verbindlichkeiten des Sondervermögens (Inventarwert) durch die Zahl der
umlaufenden Anteile geteilt werde. Gewinne und Verluste der einzelnen
Vermögensgegenstände des Fonds würden dabei verrechnet. Hierdurch gebe der
Rücknahmepreis den tatsächlichen Wert der Anteile am Fondsvermögen ohne spekulative
Aspekte des Marktes wieder.

Die Aussetzung der Rücknahme der Anteile gemäß § 81 InvG diene gerade dem Werterhalt 30
der Anteile. Die Aussetzung möge sich auf die Marktgängigkeit der Anteile auswirken; sie
berühre den tatsächlichen Wert des Anteils am Sondervermögen jedoch nicht. Hebe der
Fonds die Aussetzung der Rücknahme auf, erhalte der Anleger bei Rückgabe den Wert
seines Anteils am Sondervermögen --unabhängig vom Kurswert am freien Markt--
ausgezahlt. Entsprechendes gelte bei Abwicklung des Fonds. Der Wert eines Anteils an
einem Immobilienfonds werde durch die Wertentwicklung des Sondervermögens, nicht aber
durch Angebot und Nachfrage am Börsenmarkt bestimmt.

Die Preisfindung auf dem Zweitmarkt werde nicht durch den tatsächlichen Wert des 31
Sondervermögens bestimmt. Die Kurse auf dem Zweitmarkt seien deutlich niedriger als die
Anteilswerte, die von den Anbietern veröffentlicht würden. Dies könne zum einen daran
liegen, dass unsicher sei, ob sich mit den vorhandenen Immobilien der Anteilswert
erwirtschaften lasse; zum anderen handle es sich jedoch offensichtlich um einen
Liquiditätsabschlag, mit dem abgegolten werde, dass Anteile trotz der Schließung des Fonds
handelbar seien.

Der sich auch unter spekulativen Gesichtspunkten ergebende Börsenkurs am Zweitmarkt 32
könne für die Frage der Beurteilung, ob eine voraussichtlich dauernde Wertminderung
vorliege, nicht maßgebend sein, wenn ein Rücknahmepreis zum Bilanzstichtag vorliege, der
gerade die Werthaltigkeit der Immobilien und des übrigen Sondervermögens berücksichtige.
Der Käufer eines Unternehmens erhalte mit den Fondsanteilen einen tatsächlichen Wert in
Höhe des Rücknahmepreises, da dieser aus dem tatsächlichen Wert des Sondervermögens
ermittelt werde.

33

Zwar möge sich aus der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs (BFH) ergeben, dass der Teilwert dem Börsenkurs entspreche, nicht aber dem Rücknahmepreis. Diese Rechtsprechung beziehe sich aber allein auf Aktienfonds. Auf Immobilienfonds wie im vorliegenden Fall könne die Rechtsprechung nicht übertragen werden.

Bei den von der Betriebsprüfung berücksichtigten Rücknahmepreisen zur Bewertung der Anteile an den Immobilienfonds handele es sich um die Rücknahmepreise am Tag der Aufstellung der Handelsbilanz. Anders als bei börsennotierten Aktien und Aktienfonds seien werterhellende Erkenntnisse bis zum Tag der Bilanzerstellung in die Beurteilung der dauernden Wertminderung einzubeziehen. Nur soweit die Wertminderung bis zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung andauere, sei sie auch von Dauer. 34

Seitens der Kapitalanlagegesellschaft würden die Immobilien im Bestand mit den Verkehrswerten bewertet. Das Fondsvermögen werde über den berechneten Rücknahmepreis für jeden Anteil ausgewiesen. Anhand der beispielhaft und auszugsweise beigefügten Fondsberichte, auf deren Inhalt Bezug genommen wird, lasse sich erkennen, wie sich das Fondsvermögen darstelle, was die Kapitalanlagegesellschaft beabsichtige oder bereits im Rahmen der Liquidation unternommen habe und in welcher Höhe bereits Kapitalrückzahlungen aus Veräußerungserlösen verkaufter Immobilien hätten erfolgen können. Nachbetrachtend könne festgestellt werden, dass die Immobilien im Wesentlichen zum Verkehrswert hätten veräußert werden können. 35

Nach dem Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) vom 22.9.2011, Bundessteuerblatt --BStBl-- I 2011, 859, seien bei der Bewertung von Unternehmen und Anteilen an Kapitalgesellschaften die §§ 11, 95 bis 109 und 199 ff. des Bewertungsgesetzes (BewG) auch für ertragsteuerliche Zwecke anzuwenden. Gemäß § 11 Abs. 4 BewG seien Wertpapiere, die Rechte des Anteilsinhabers gegen eine Kapitalanlagegesellschaft oder einen sonstigen Fonds verbriefen, mit dem Rücknahmepreis anzusetzen. Inzwischen sei § 11 Abs. 4 BewG an die Terminologie des Investmentrechts angepasst worden, da das Investmentvermögen nicht mehr im Investmentgesetz, sondern im Kapitalanlagegesetzbuch geregelt sei. Habe das Finanzgericht Münster mit Urteil vom 15.1.2015 3 K 1997/14 Erb (Entscheidungen der Finanzgerichte --EFG-- 2015, 793) für Zwecke der Erbschaftsteuer entschieden, dass Wertpapiere i.S. des § 11 Abs. 4 BewG zwingend mit dem Rücknahmepreis anzusetzen seien, könne nichts anderes bei der Bewertung der Anteile an dem Immobilienfonds für den Ansatz zur Ermittlung des ertragsteuerlichen Gewinns gelten. Ferner werde auf das Urteil des Niedersächsischen Finanzgerichts vom 26.1.2016, EFG 2016, 708 verwiesen. 36

Zu berücksichtigen sei schließlich, dass auch der anteilige Anleger-Immobilien Gewinn, der durch die Kapitalanlagegesellschaft ermittelt werde, im Rücknahmepreis enthalten sei. Der Fondsimmobiliengewinn betreffe die Tätigkeit oder das Rechtsverhältnis des Investmentfonds, für die oder für das über § 4 Abs. 1 des Investmentsteuergesetzes (InvStG) die Freistellung --bei natürlichen Personen unter Anwendung des Progressionsvorbehalts-- nach einem Doppelbesteuerungsabkommen greife. Insoweit sei auch hier für die Ermittlung des zutreffenden steuerlichen Gewinns der Rücknahmepreis für die Bewertung maßgebend. 37

Der Sach- und Streitstand ist am 3.8.2015 durch den Berichterstatter mit den Beteiligten erörtert worden. Der Senat hat den Rechtsstreit am 28.10.2016 mündlich verhandelt. Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der Protokolle Bezug genommen. 38

Entscheidungsgründe 39

40

Die zulässige Klage ist unbegründet. Der angefochtene Körperschaftsteuerbescheid 2012 ist rechtmäßig und verletzt die Klägerin nicht in ihren Rechten (vgl. § 100 Abs. 1 Satz 1 der Finanzgerichtsordnung --FGO--).

I. Soweit das FA den Gewinn aufgrund der Kurssteigerungen der Anteile am WGZ-Mittelstandsfonds bzw. der Griechenlandanleihe erhöht hat, hat die Klägerin ihr Klagebegehren in Folge des Erörterungstermins bereits eingeschränkt. Weitere Ausführungen erübrigen sich insoweit. 41

II. Von Rechts wegen nicht zu beanstanden ist ferner, dass das FA die Teilwertabschreibung der Klägerin auf die Anteile an verschiedenen offenen Immobilienfonds nicht anerkannt hat. 42

1. Der Rücknahmepreis ist nicht aufgrund des § 11 Abs. 4 BewG der ertragsteuerlichen Bewertung zugrunde zu legen, wie das FA meint. Soweit der 3. Senat des FG Münster sich auf diese Bestimmung gestützt hat, betraf dies eine Bewertung von Fondsanteilen für Zwecke der Erbschaftsbesteuerung (Urteil des Finanzgerichts Münster in EFG 2015, 793; a.A. Urteil des Hessischen Finanzgerichts vom 16.2.2016 1 K 1161/15, EFG 2016, 790 mit Anm. Schmidt). § 11 Abs. 4 BewG ist für die Bemessung des Teilwerts i.S. des § 6 Abs. 1 Nr. 1 Satz 3 i.V.m. Abs. 2 Satz 2 des Einkommensteuergesetzes 2009 (EStG 2009) nicht anwendbar. Die allgemeinen Vorschriften gelten nicht, soweit in anderen Steuergesetzen, also auch im Einkommensteuergesetz, besondere Bewertungsvorschriften enthalten sind (§ 1 Abs. 2 BewG). 43

2. Eine Bewertung mit dem Rücknahmepreis ist aber auch nach den einkommensteuerrechtlichen Maßgaben geboten. 44

a) Nach § 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 EStG 2009 sind nicht abnutzbare Wirtschaftsgüter des Betriebsvermögens mit ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten zu bilanzieren. Jedoch kann gemäß § 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG 2009 der Teilwert angesetzt werden, wenn dieser aufgrund einer voraussichtlich dauernden Wertminderung niedriger ist. Der Teilwert ist der Betrag, den ein Erwerber des ganzen Betriebs im Rahmen des Gesamtkaufpreises für das einzelne Wirtschaftsgut ansetzen würde; dabei ist davon auszugehen, dass der Erwerber den Betrieb fortführt (§ 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 i.V.m. Nr. 1 Satz 3 EStG 2009). 45

Eine voraussichtlich dauernde Wertminderung i.S. von § 6 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG 2009 liegt vor, wenn der Teilwert nachhaltig unter den maßgeblichen Buchwert gesunken ist (BTDrucks 14/443, 22; BFH-Urteil vom 9.9.1986 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 (BFH-Urteile vom 27.11.1974 I R 123/73, BFHE 114, 415, BStBl II 1975, 294; vom 21.9.2011 I R 89/10, BFHE 235, 263). Hierfür bedarf es einer an der Eigenart des Wirtschaftsgutes ausgerichteten Prognose (BFH-Urteile vom 14.3.2006 I R 22/05, BFHE 212, 526, BStBl II 2006, 680; vom 4.2.2014 I R 53/12, BFH/NV 2014, 1016). Abzustellen ist darauf, ob aus Sicht des Bilanzstichtages mehr Gründe für ein Andauern der Wertminderung sprechen als dagegen (Senatsurteil vom 22.5.2014 9 K 5096/07 K, EFG 2014, 1982). Dabei trägt der Steuerpflichtige die Feststellungslast für die tatsächlichen Voraussetzungen der Teilwertabschreibung (BFH-Urteil vom 9.12.2014 X R 36/12, BFH/NV 2015, 821). 46

b) Im Streitfall lassen sich bezogen auf die Anteile der Klägerin an den verschiedenen in Liquidation befindlichen offenen Immobilienfonds die vorgenannten tatsächlichen Voraussetzung für eine Teilwertabschreibung nicht feststellen. Dies geht zu Lasten der Klägerin. 47

- aa) Der Senat hat nicht die Überzeugung davon gewinnen können, dass der Wert, den ein Erwerber des ganzen Betriebs für die einzelnen Anteile zahlen würde, zum Bilanzstichtag 31.12.2012 unter den Buchwert gesunken ist. 48
- aaa) Es liegt allein der Befund vor, dass zwei miteinander konkurrierende Werte existieren, nämlich der Rücknahmewert und der Zweitmarktwert; es ist aber nicht verifizierbar, dass der Zweitmarktwert der zutreffendere Wert ist. Dem steht bereits entgegen, dass der Rücknahmepreis auf einer zeitnahen Ermittlung der Verkehrswerte der im Sondervermögen befindlichen Immobilien beruht. Dafür, dass nach den Umständen des konkreten Bilanzstichtages das Fondsvermögen unzutreffend bewertet worden wäre, wodurch sich zwangsläufig ein unzutreffender Rücknahmepreis ergeben hätte, liegen keine Anhaltspunkte vor. Auch die Klägerin hat dies nicht substantiiert behauptet. 49
- bbb) Wenngleich im Streitfall bei allen Fondsgesellschaften die Rücknahme durch den Fonds ausgesetzt war, der Fonds nicht wieder eröffnet wird und damit die Liquidität der Anteilsscheine nicht mehr mit der Qualität eines gesetzlich bestimmten Rücknahmepreises in Verbindung mit einer tatsächlichen Rückgabemöglichkeit zu diesem Preis gewährleistet sein mag (vgl. Urteil des Hessischen Finanzgerichts in EFG 2016, 790; Urteil des Landgerichts Flensburg vom 14.11.2014 2 O 139/14, juris), lässt sich allein daraus nicht ableiten, dass der Anteilseigner im Rahmen der Verwertung des Fondsvermögens wahrscheinlich keinen anteiligen Erlös entsprechend den nach Maßgabe des InvStG festgestellten Rücknahmepreisen, sondern nur in Höhe der niedrigeren Zweitmarktwerte erwarten durfte. 50
- ccc) Den Senat überzeugt es nicht, dass der jeweilige Rücknahmepreis als Ableitung des Werts der Anteile aus den Wirtschaftsgütern im Sondervermögen nicht aussagekräftig sein soll, weil bei Immobilien stets eine starke Schwankungsbreite besteht. Eine zutreffende Grundstücksbewertung mag schwierig sein und auch selten zu einem eindeutigen Ergebnis führen. Dies ist aber der Immobilienbewertung inhärent, ohne dass dies grundsätzliche Zweifel an der Möglichkeit einer Immobilienbewertung hervorrufen würde. Vielmehr geht der Gesetzgeber mit den Regelungen des InvG zur Feststellung der Rücknahmepreise bei offenen Immobilienfonds sowohl während deren laufender Tätigkeit wie in den Fällen einer zeitweisen Aussetzung der Rücknahme gerade von der Möglichkeit aus, Immobilien hinreichend sicher bewerten zu können (§ 23 Abs. 2 Satz 3 InvG, § 36 Abs. 1 Satz 1, Abs. 3 InvG). Darüber hinaus regelt das InvG detailliert das Verfahren zur Feststellung der Rücknahmewerte (vgl. §§ 77, 79 InvG) und sichert so die fachliche Qualität der Bewertung. 51
- ddd) Für die Annahme, in den Fällen einer Aussetzung der Anteilsrücknahme bei einem offenen Immobilienfonds beinhalte der Zweitmarktwert eine zutreffendere Bewertung, bestehen keine hinreichenden Anhaltspunkte. Die mit einer Immobilienbewertung verbundenen allgemeinen Unsicherheiten betreffen nicht nur den Rückgabepreis, sondern müssten gleichermaßen auf den Zweitmarktwert durchschlagen, weil Käufer und Verkäufer an der Börse jedenfalls auch --wenn ggf. auch unsubstantiierte-- Veräußerungserwartungen in ihre Beurteilung einbeziehen werden. Die Klägerin trägt im Streitfall selbst vor, dass der niedrigere Zweitmarktwert gerade Ausdruck des Umstandes sei, dass der Markt angeblich von einer Verwertbarkeit des Sondervermögens nur zu einem geringeren Wert ausgehe. Hierbei handelt es sich indes um eine nicht näher belegte Behauptung, die den Senat nicht zu überzeugen vermag. Da die Marktteilnehmer an der Börse kaum in der Lage sein werden, kurzfristig eine eigene Bewertung des Sondervermögens durchzuführen, müssen auch sie die Verkehrswerte, die in den Rücknahmepreisen zum Ausdruck kommen, zur Grundlage ihres Handelns nehmen und können allenfalls aufgrund bestimmter, aber nicht näher ermittelbarer Erwartungen Abschlüsse vornehmen. Soweit es sich aber um die Erwartung handeln sollte, 52

dass die Immobilien aufgrund eines angeblichen Zeitdrucks nicht annähernd zum Verkehrswert veräußern können, vermag der Senat dem nicht zu folgen. Denn ein solcher Zeitdruck besteht --wie auch angesichts des Streitfalls deutlich wird-- nicht. Dies gilt trotz der Größe der Immobilien, für die regelmäßig nur ein begrenzter Interessentenkreis bestehen wird. Bereits der ursprünglich vorgesehene Zeitraum bis zur Beendigung der Fondsverwaltung betrug überwiegend mehr als vier Jahre (für den KanAm Fonds bis zum 31.12.2016, für den SEB ImmoInvest Fonds und den CS Euroreal Fonds bis zum 30.04.2017; kürzer und nur bis zum 20.10.2014 allerdings beim AXA Immoselect Fonds). Aber selbst innerhalb dieses Zeitraums muss die Veräußerung nicht zwingend abgeschlossen sein. Vielmehr erfolgt die Abwicklung eines etwaigen nachfolgend noch vorhandenen Sondervermögens durch die jeweilige Depotbank, welche auch die Verteilung an die Anleger vorzunehmen hat (§ 39 Abs. 1, 2 InvG). Damit steht grundsätzlich ausreichend Zeit zur Verfügung, um eine Veräußerung zum Verkehrswert zu ermöglichen.

Zwar mag es auffallend sein, dass der Zweitmarktwert stets signifikant niedriger als der Rücknahmepreis ist. Dieser Befund allein impliziert indes nicht, dass es sich deshalb um den zutreffenden Wert handeln muss. Es muss sich auch nicht deshalb um den zutreffenden Wert handeln, weil es sich um den Wert handelt, zu dem die Anteile allein an der Börse gehandelt werden. Der Senat hat im Streitfall nicht verifizieren können, welche Umstände von den Marktteilnehmern an der Börse in die Bewertung der Anteile eingepreist worden sind. Insbesondere ist nicht auszuschließen, dass Verkäufe an der Börse von Anteilseignern in nennenswertem Umfang durchgeführt worden sind, die zur Gewinnung von Liquidität auf eine zügige Veräußerung angewiesen waren und bereits aufgrund dieser Drucksituation Abschlüsse hinnehmen mussten. Solche Notverkäufe können nach allgemeinen Grundsätzen eine Teilwertabschreibung aber nicht rechtfertigen; bei ihnen entfällt die Indizwirkung der Realitätsgerechtigkeit des Wertes von kürzlich durchgeführten Verkäufen (Senatsurteil vom 31.1.2014 9 K 135/07 K,F, EFG 2014, 1544, nachgehend BFH-Urteil vom 28.4.2016 I R 33/14, BFHE 253, 548, BStBl II 2016, 913).

eee) Es lässt sich schließlich nicht einwenden, der Rücknahmepreis könne nicht zugrunde gelegt werden, weil es sich um einen rein fiktiven Wert handle; immerhin sei die Rücknahme im konkreten Fall gerade ausgeschlossen und die konkreten Fonds nach der Schließung unmittelbar zur Liquidation übergegangen. Hieraus kann nicht geschlossen werden, der Zweitmarktwert stelle deshalb den allein verbleibenden Wert dar, zu dem die Anteile tatsächlich gehandelt werden können. Tatsächlich werden mit dieser Auffassung zwei Punkte unzulässig vermischt, nämlich die Werthaltigkeit des Anteils und seine Handelbarkeit. Wenn auch die Handelbarkeit eingeschränkt ist, muss dies keine zwingenden Auswirkungen auf den Wert des Anteils haben. Solange nämlich der Anteilseigner erwarten darf, dass entweder der Fonds wieder geöffnet wird und er seine Anteile zum Rücknahmepreis zurückgeben kann, oder eine Verwertung des Sondervermögens zu den ermittelten Verkehrswerten erfolgen kann, ist der Rücknahmepreis zutreffend.

bb) Der Senat übersieht nicht, dass der BFH bei der Bewertung von börsennotierten und im Anlagevermögen gehaltenen Aktien bereits dann von einer voraussichtlich dauernden Wertminderung ausgeht, wenn der Börsenkurs der Aktie (zuzüglich der im Falle eines Erwerbs anfallenden Nebenkosten) zum Bilanzstichtag unter ihren Buchwert gesunken ist und keine konkreten Anhaltspunkte für eine baldige Wertsteigerung vorliegen (BFH-Urteil vom 26.9.2007 I R 58/06, BFHE 219, 100, BStBl II 2009, 294). Allein die Möglichkeit einer Wertsteigerung in der Zukunft steht einer Teilwertabschreibung nicht entgegen (BFH-Urteil vom 21.9.2011 I R 7/11, BFHE 235, 273, BStBl II 2014, 616). Dies ist anhand der zum Bilanzstichtag vorliegenden Verhältnisse zu beurteilen. Bis zum Tag der Bilanzaufstellung

eintretende Kursänderungen berühren die Bewertung zum Bilanzstichtag nicht (BFH-Urteil vom 21.9.2011 I R 89/10, BFHE 235, 263; vom 21.9.2011 I R 7/11, BFHE 235, 273; Hannig, Betriebs-Berater 2014, 752, 752 f.). Der Börsenwert spiegelt damit die Auffassungen der Marktteilnehmer über den Wert einer Aktie als Kapitalanlage wider. Die Preise beinhalten die Einschätzung der künftigen Risiken und Erfolgsaussichten des Unternehmens und geben daher zu einem gegebenen 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 besitzt. Spiegelt aber der aktuelle Börsenkurs die Einschätzung der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung des Börsenkurses wider, kann vom Steuerpflichtigen nicht erwartet werden, dass er über bessere prognostische Fähigkeiten verfügt als der Markt (BFH-Urteil in BFHE 219, 100, BStBI II 2009, 294).

Die vorgenannte Rechtsprechung hat der BFH zwar auf Anteile an Aktieninvestmentfonds übertragen (BFH-Urteil in BFHE 235, 273, BStBI II 2014, 616; s.a. Urteil des Hessischen Finanzgerichts vom 15.7.2015 4 K 2484/13, EFG 2016, 228, Rev. BFH I R 63/15). Der Gedanke der Aktienbewertung lässt sich aber nicht dergestalt für Anteile an Immobilienfonds mit ausgesetzter Anteilsrücknahme und beabsichtigter Abwicklung des Sondervermögens übernehmen, dass der Zweitmarktwert den Rücknahmepreis als Wertmaßstab verdrängt. Bei der Aktienbewertung liegt der Gedanke zugrunde, dass der Börsenpreis mangels besserer Erkenntnisquellen den Wert der konkreten Aktie verlässlich wiedergibt. Diese Überlegung ist bei Anteilen an offenen Immobilienfonds, welche die Anteilsrücknahme ausgesetzt haben, schon deshalb nicht übertragbar, weil neben dem Börsenpreis (Zweitmarktwert) ein Rücknahmepreis zeitnah ermittelt wird, der auf den Verkehrswerten der einzelnen Wirtschaftsgüter des Sondervermögens beruht. Ist diese Bewertung nicht in Zweifel zu ziehen, so besteht ein verlässlicherer Wertmaßstab für die Ermittlung des Anteilswerts, zumal der Anteilseigner die Sicherheit hat, an dem Verwertung des Sondervermögens entsprechend seinem Anteil beteiligt zu werden. Anders als bei Aktien von Gesellschaften, die sich nicht in Liquidation befinden, kann deshalb auch nicht davon ausgegangen werden, dass sich die Einschätzung sämtlicher relevanter Marktteilnehmer in den Börsenwerten widerspiegelt. Vielmehr dürfte eine Vielzahl von Anteilseignern ihre Anteile an den in Liquidation befindlichen offenen Immobilienfonds gerade im Vertrauen auf die festgestellten Rücknahmepreise und die daraus abgeleitete Erwartung entsprechender Ausschüttungen aufgrund der Verwertung des Sondervermögens behalten haben.

c) Ist aus den vorgenannten Gründen bereits nach allgemeinen Grundsätzen die von der Klägerin begehrte Teilwertabschreibung nicht anzuerkennen, bedarf es keiner Entscheidung darüber, ob auch das in § 8 Abs. 2 Satz 1 InvStG zum Ausdruck kommende Transparenzprinzip (wonach das Einkommen des Anlegers nicht gemindert werden darf wegen u.a. solcher Vermögensminderungen innerhalb des Investmentvermögens, die aus Wirtschaftsgütern herrühren, deren Erträge aufgrund eines Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung von der deutschen Besteuerung freigestellt sind, wie z.B. ggf. Erträge aus ausländischem Immobilienvermögen der hier in Rede stehenden Immobilienfonds) eine Abschreibung der Immobilienfonds-Anteile auf einen niedrigeren Teilwert nach Maßgabe eines Zweitmarktwertes ausschließen oder einschränken könnte (vgl. § 8 Abs. 3 Satz 2 InvStG; Büttner/Mücke in Berger/Streck/Lübbehüsen, InvG/InvStG, § 8 InvStG, Rz. 100; Hartmann in Bödecker/Ernst/Hartmann, InvStG, § 8 Rz. 52.2).

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

56

57

58

59

IV. Im vorliegenden Fall war die Revision zuzulassen, da die Frage der Maßgeblichkeit des Zweitmarktwerts für die Wertfindung bei Immobilienfonds ertragsteuerlich nicht höchstrichterlich geklärt ist.

...	...	60
(zugleich für den wegen Urlaubs an der		61
Unterschrift gehinderten RaFG ...)		62