

Gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Potentiale aktiven Managements in der Anlageklasse Real Estate - Herstellung besserer Marktfähigkeit einer gemischt genutzten Immobilie in Österreich durch Trennung in sortenreine Anlageklassen und Schaffung von Ausschüttungssubstrat

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
“Master of Science”

eingereicht bei
Prof. Ing. Mag. Stefan Gruber

Mag. Markus Bodner, MBA MRICS

09412783

Wien, 06.11.2018

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **MAG. MARKUS BODNER, MBA MRICS**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "GESELLSCHAFTSRECHTLICHE UND STEUERRECHTLICHE POTENTIALE AKTIVEN MANagements IN DER ANLAGEKLASSE REAL ESTATE - HERSTELLUNG BESSERER MARKTFÄHIGKEIT EINER GEMISCHT GENUTZTEN IMMOBILIE IN ÖSTERREICH DURCH TRENNUNG IN SORTENREINE ANLAGEKLASSEN UND SCHAFFUNG VON AUSSCHÜTTUNGSSUBSTRAT", 82 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 06.11.2018

Unterschrift

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	1
2. Hintergrund.....	4
2.1. Anlageklassen	4
2.2. Traditionelle Investments.....	8
2.2.1. Aktien	8
2.2.2. Anleihen	9
2.2.3. Geldmarkt.....	10
2.3. Alternative Investments	11
2.3.1. Traditionelle Alternative Investments	12
2.3.2. Moderne Alternative Investments	19
3. Methodische Vorgehensweise und Problemstellung.....	24
3.1. Forschungsansatz	24
3.2. Ableitung der Forschungsfrage.....	24
3.3. Arbeitsdefinition und Vorstellung Fallbeispiel	25
4. Darstellung der Ergebnisse der Arbeit anhand des Fallbeispiels.....	27
4.1. Überblick / Ergebnis.....	27
4.2. Abspaltung zur Aufnahme der Verkaufsflächen	28
4.2.1. Gesellschafts- und unternehmensrechtliche Behandlung	28
4.2.2. Steuerliche Behandlung.....	39
4.2.3. Unternehmensrechtliche Behandlung	55
4.3. Kapitalherabsetzung	60
4.3.1. Gesellschaftsrechtliche Behandlung	60
4.3.2. Ertragsteuerliche Behandlung.....	65
4.3.3. Unternehmensrechtliche Behandlung	65
5. Schlussfolgerungen	66
Kurzfassung.....	70
Literaturverzeichnis.....	71
Entscheidungssammlung.....	75
Gesetze und Richtlinien	76
Abkürzungsverzeichnis	77
Abbildungsverzeichnis	78
Tabellenverzeichnis	79

1. Einleitung

Immobilien sind in Aller Munde, als selbstgenutzte Immobilie mit dem Zweck Nutzung für Wohnen oder als Produktionsstandort für Unternehmen, vermehrt aber als Anlageimmobilie mit dem Zweck der Kapitalanlage. Immobilienmanagement kümmert sich um selbstgenutzte Immobilien – hier ist der Nutzer im Mittelpunkt, während beim Immobilieninvestment–Management, das sich um Anlageimmobilien kümmert, die Bedürfnisse des Investors im Mittelpunkt stehen.

Die in den USA verursachte Subprime Krise hatte eine weltweite Finanzmarktkrise ab 2007 zur Folge. So gut wie alle Leitzinssätze sind anschließend schlagartig auf null Prozent bzw. ins Negative gefallen. Dieses Phänomen ist einzigartig in der Geschichte der Finanzmärkte. Die beschriebene Entwicklung führte Schritt für Schritt zu einem Veranlagungsproblem, bei institutionellen wie bei privaten Investoren.

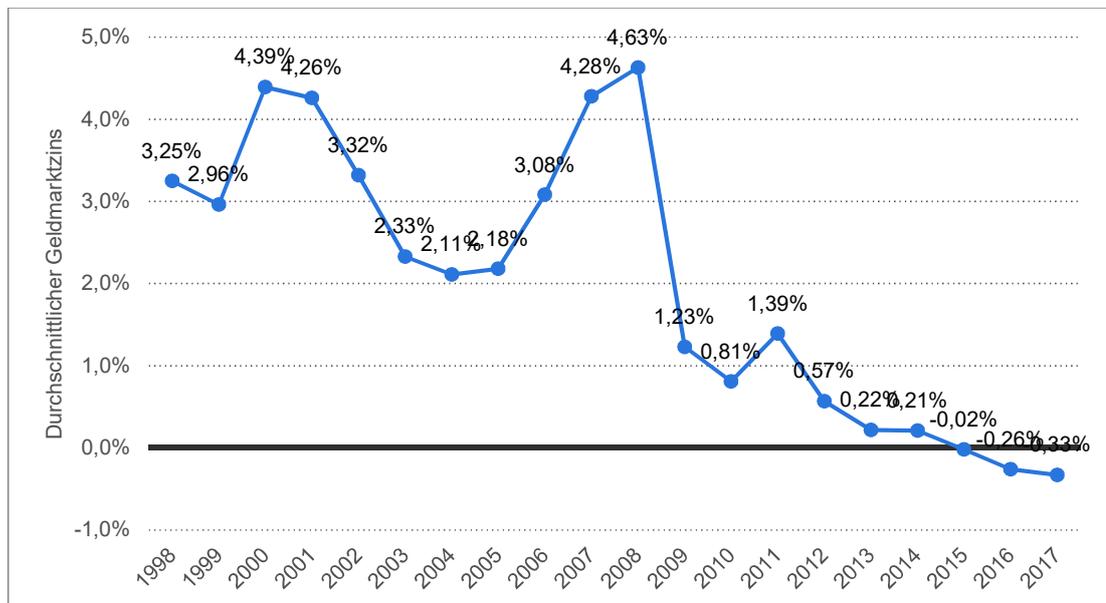


Abbildung 1: Entwicklung des Geldmarktzinses für Dreimonatsgeld im Euroraum in den Jahren von 1998 bis 2017¹

¹ Vgl. Österreichische Nationalbank zit. nach Statista Ltd. (2018).

Neben dem Aktienmarkt profitiert der gesamte Immobilieninvestment-Markt von dieser Entwicklung und erfreut sich eines immer größer werdenden Investorenkreises.

Alternative Investments sind Immobilieninvestments mit den Merkmalen Illiquidität, Diversifizierungspotential, hohe Prüfungskosten im Ankauf und den Bedarf aktiven Managements. Besonders das aktive Management wurde in der Investmentbranche in den vergangenen Jahren diskutiert und geriet durch den Anstieg passiver Investmentstrategien zunehmend unter Druck – sowohl Institutionelle als auch Privatinvestoren schichteten weite Teile ihrer Vermögen in passiv verwaltete, börsengehandelte Indexfonds (ETFs, Exchange Traded Funds) um, um die Wertentwicklung eines ganzen Marktes zu erfassen und gleichzeitig von den signifikant niedrigeren Nebenkosten im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds zu profitieren.

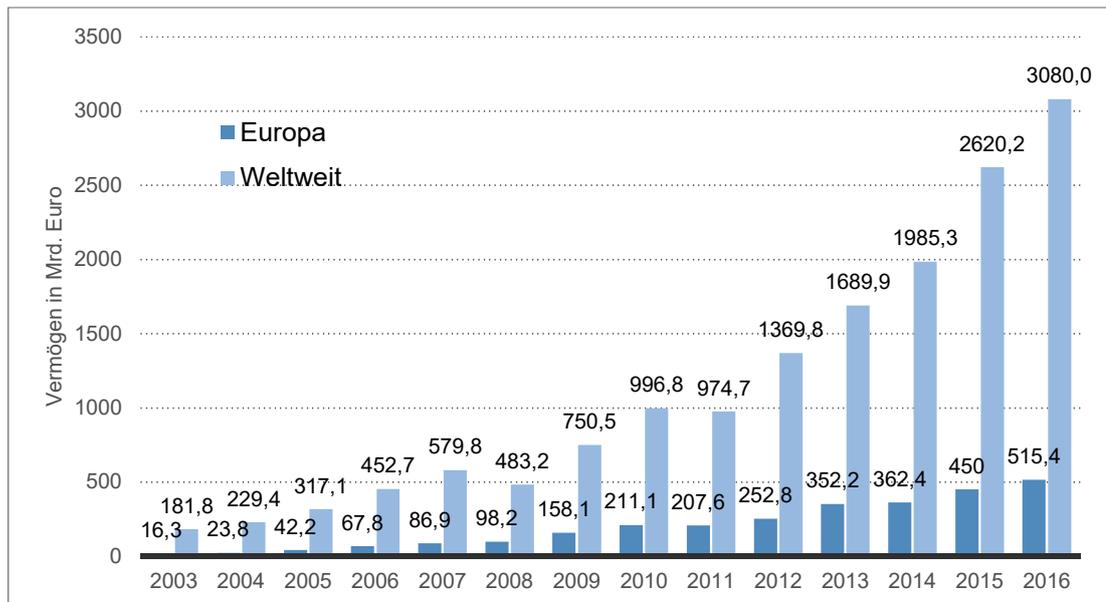


Abbildung 2: Entwicklung des in ETFs verwalteten Vermögens in Europa und weltweit von 2003 bis 2016²

Die Frage nach dem Mehrwert aktiven Managements ist somit eine viel diskutierte und wird in der Investmentliteratur, so auch bei Ineichen (2006)³, in Korrelation mit dem Vorhandensein von Marktineffizienzen und der Fähigkeit des Managers in

² Vgl. Deutsche Bank Securities Inc. (2017), S. 43; EZB zit. nach Statista Ltd. (2018).

³ Vgl. Ineichen (2006) In: Busack / Kaiser, S. 33 f.

Zusammenhang gesetzt: Marktineffizienzen erzeugen Opportunitäten, die asymmetrische Rendite-Risiko Profile zulassen. Die Fähigkeit des Managers bestimmt, ob er diese erkennt und sein Handlungsspielraum als Manager in seinem Mandat mit dem Investor die Realisierung der Opportunitäten zulässt.

Ein Vergleich zwischen passivem (z.B. buy-and-hold, Investition in Exchange Traded Funds) und aktivem Anlagestil (Manager „arbeitet“ aktiv mit dem Portfolio z.B. Nutzung von Prognosetechniken, aktive Käufe und Verkäufe und versucht so eine gesetzte Benchmark zu übertreffen) sowie verschiedenen Zwischenvarianten ist nicht Ziel-Setzung dieser Arbeit.⁴ Diese Master These wird sich auf die Potentiale aktiven Managements in der Assetklasse Real Estate konzentrieren und diese anhand zweier definierter Zielsetzungen analysieren. Dazu wird sie sich eingangs mit der Einteilung der Anlageklassen im Universum der Investitionsmöglichkeiten befassen, die jeweiligen Spezifika aufzeigen und einen detaillierteren Überblick über die Eigenschaften von Immobilieninvestments geben, bevor die Fragestellung „Herstellung bessere Marktfähigkeit einer gemischt genutzten Immobilie in Österreich durch Trennung in sortenreine Anlageklassen und Schaffung von Ausschüttungssubstrat,“ theoretisch und anhand eines Beispiels beantwortet wird.

⁴ Vgl. Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 6; Gastineau / Olma / Zielinski (2015) In: CFA Institute, S. 165 f.

2. Hintergrund

Dieses Kapitel befasst sich mit der Einteilung der Anlageklassen im Universum der Investitionsmöglichkeiten, zeigt die jeweiligen Spezifika auf und gibt einen detaillierten Überblick über deren Eigenschaften. Anlageklassen werden in Traditionelle Investments (Aktien, Anleihen und Geldmarkt) und Alternative Investments gegliedert. Alternative Investments sind wiederum in Traditionelle Alternative Investments (Private Equity, Commodities und Real Estate) und Moderne Alternative Investments (Hedge Fund, Managed Futures und Distressed Securities) unterteilt. Das Thema Real Estate wird in diesem Kapitel umfassender behandelt.

2.1. Anlageklassen

Investoren sehen sich einer großen Anzahl verschiedenster Investitionsmöglichkeiten gegenüber, die gemäß bestimmter Faktoren in unterschiedliche Anlageklassen bzw. Assetklassen unterteilt werden können.

Grob lassen sich zunächst Finanzinvestments von Investments in Humankapital unterscheiden. Während Finanzinvestments ohne Weiteres gehandelt werden können, zeichnet sich Humankapital, worunter grundsätzlich der Barwert zukünftiger Arbeitsleistungen und -vergütungen zu verstehen ist, insbesondere dadurch aus, dass es nicht gehandelt werden kann, da es an das Leben eines Individuums gebunden ist und ihm somit auch das Risiko des Todes dieses Menschen inhärent ist.⁵ Obwohl speziell im Bereich von Investitionsentscheidungen privater Individuen vermehrt auch auf das Humankapital als Anlageklasse abgestellt wird (z.B. Investition in Form von Aus- und Weiterbildung)⁶, liegt der Fokus dieser Master Thesis auf dem klassischen Verständnis von Investments in Anlagen zur Vermehrung des Finanzvermögens (d.h. Finanzinvestments).

Basierend auf Faktoren wie beispielsweise ähnlichen Risiko- und Renditeeigenschaften, rechtlicher oder regulatorischer Struktur, o.Ä. werden Finanzinvestments in grobe Assetklassen strukturiert, die wiederum verschiedene Anlageinstrumente inkludieren, in die jeweils investiert werden kann.⁷

⁵ Vgl. Canner / Mankiw / Weil (1997) In: The American Economic Review, Bd. 87 (1), S. 188; Chen et al. (2006) In: Financial Analysts Journal, Bd. 62 (1), S. 97 f.

⁶ Vgl. Chen et al. (2006) In: Financial Analysts Journal, Bd. 62 (1), S. 97.

⁷ Vgl. Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 16; Fabozzi (2015), S. 21.

Seitens Sharpe et al. werden zudem folgende Kriterien vorgeschlagen, um verschiedene Assetklassen zu definieren:⁸

- Homogenität der Anlagen innerhalb einer Klasse
- Gegenseitige Ausschließlichkeit der Anlageklassen
- Diversifizierende Wirkung gegenüber den anderen Assetklassen
- Bedeutender Anteil am weltweiten Investmentvolumen
- Kapazität einen signifikanten Teil eines Investorenportfolios auszumachen, ohne aber die Liquidität des Portfolios signifikant zu gefährden.

Kinlaw et al. schlagen die folgende Definition vor:⁹

“An asset class is a stable aggregation of investable units that is internally homogeneous and externally heterogeneous, that when added to a portfolio raises its expected utility without benefit of selection skill, and which can be accessed cost effectively in size.”

Neben Faktoren wie Homogenität innerhalb der Klasse und Heterogenität gegenüber übrigen Klassen stellen Kinlaw / Kritzman / Turkington weiters auf die Möglichkeit, in diese Anlageform direkt zu investieren, sowie den erwarteten Nutzwert für das Gesamtportfolio entweder durch Risikoreduktion oder Renditeoptimierung ab. Weiters stellt es für sie ebenfalls ein Kriterium dar, dass es keine besonderen Fähigkeiten des Zusammenstellers eines Portfolios bedürfen darf, überragende Investment Manager zu finden, um den erwarteten Nutzwert des Portfolios zu erhöhen.¹⁰

Definitionen und Abgrenzungen der Anlageklassen sind in der Literatur häufig umstritten. Beispielsweise qualifizieren Kinlaw / Kritzman / Turkington Hedge Funds nicht als eigene Assetklasse, da sie die Kriterien Interne Homogenität, Externe Heterogenität und Verbesserung des erwarteten Nutzwerts des Portfolios als nicht erfüllt erachten. Vielmehr soll es sich dabei um eine Management- oder Investitionsstrategie handeln.¹¹ Traditionell werden jedoch Eigenkapitalinvestments insbesondere Aktien, festverzinsliche Anlagen insbesondere Anleihen sowie Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente als Kernanlageklassen gesehen („Traditionelle Investments“). Während besonders in den 1990er Jahren (und

⁸ Vgl. Sharpe et al (2015) In: CFA Institute, S. 194 f.

⁹ Vgl. Kinlaw / Kritzman / Turkington (2017), S.3.

¹⁰ Vgl. a.a.O., S.3 ff.

¹¹ Vgl. a.a.O., S.7 f.

teilweise noch heute) Real Estate ebenfalls zu diesen Hauptklassen gezählt wurde, ist es in der neueren Literatur häufig im Bereich der Alternative Investments angesiedelt, der grundsätzlich alle risikobehafteten Anlageklassen mit Ausnahme der drei oben genannten Traditionellen Investments beinhaltet.¹²

Abbildung 3 gibt einen Überblick über verschiedene Assetklassen und deren Einteilung als Traditionelle bzw. Alternative Investmentformen.

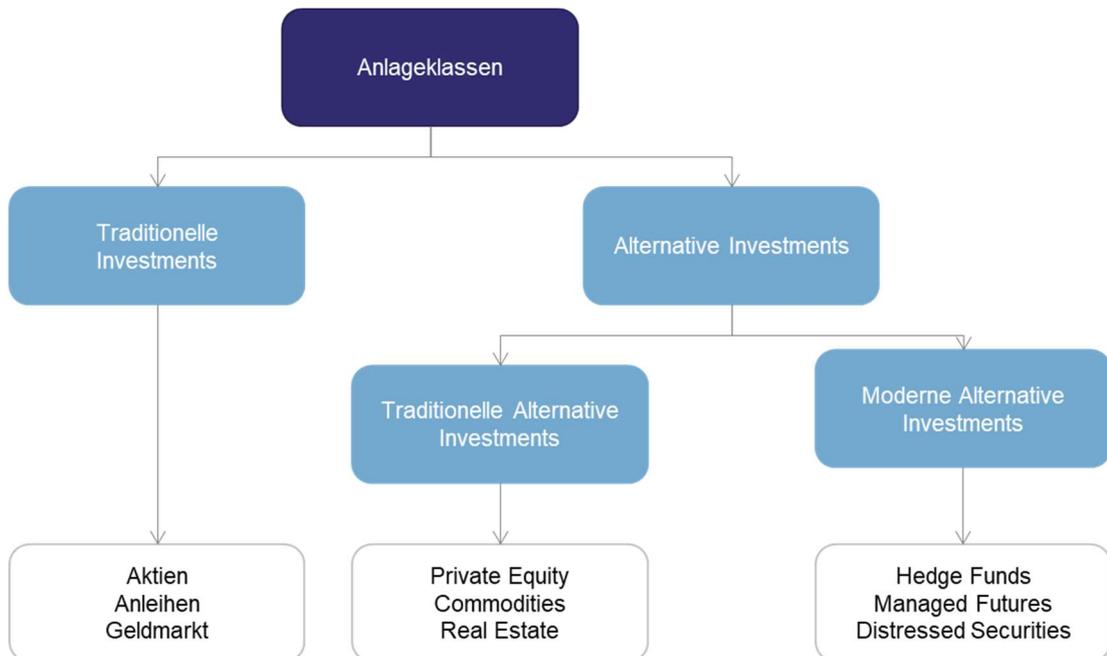


Abbildung 3: Anlageuniversum¹³

Aufgrund der unterschiedlichen Rendite- und Risikoprofile, die die verschiedenen Assetklassen ausmachen, bevorzugen Investoren in der Regel ein diversifiziertes, ausbalanciertes Portfolio, das der Risikobereitschaft des jeweiligen Investors entspricht.¹⁴

Abbildung 4 und Tabelle 1 zeigen die Renditeentwicklung verschiedener Assetklassen über die Zeitperiode 2007-2017 anhand von Indizes und Beispielen.

¹² Vgl. Woods (2009), S. 2 ff.; Sharpe et al (2015) In: CFA Institute, S. 195 ff.; Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 7 ff.; Fabozzi (2015), S. 21; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 5.

¹³ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 8.

¹⁴ Vgl. Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 6; Gastineau / Olma. / Zielinski (2015) In: CFA Institute, S. 165 f.; Grinblatt / Titman (1998), S. 106; Kinlaw / Kritzman / Turkington (2017), S.21.

Dabei sind die eben genannten Eigenschaften Rendite und Risiko besonders augenscheinlich, insbesondere als das Jahr 2008 von den Folgen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt war. Aktienmärkte, die grundsätzlich zu den Top Performern gehören, waren besonders von der Rezession betroffen, haben sich allerdings wieder relativ schnell erholt und belegten ab 2012 erneut die Spitzenplätze im Hinblick auf die Höhe der Renditen. Aktien sind von hoher Volatilität geprägt, dies vor allem im Vergleich zur Assetklasse Real Estate (hier gemessen im FTSE Nareit U.S. Real Estate Index (FTSE Nareit All REITs)¹⁵), deren Renditen bis auf die vor allem in den USA vorherrschende Sub-Prime Krise 2008 relativ stabil blieben, weshalb sie sich auch zunehmender Beliebtheit erfreut.

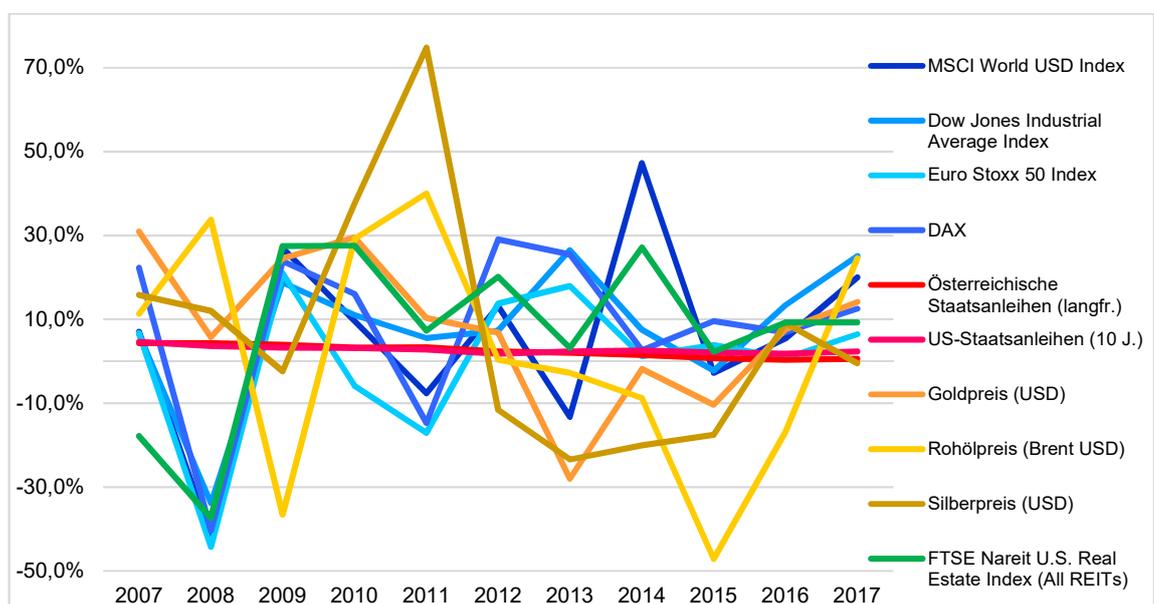


Abbildung 4: Entwicklung der Rendite verschiedener Anlageklassen anhand von Indizes/Beispielen¹⁶
(blau: Aktien; rot: Anleihen; gelb: Commodities; grün: Real Estate)

¹⁵Die FTSE Nareit U.S. Real Estate Index Serie bezeichnet eine Gruppe von Indizes mit REIT-Fokus, die die Bandbreite der gewerblichen Immobilienbranche der USA umfassen. Der FTSE Nareit U.S. Real Estate All REITs Index ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter real-time Index, der alle steuerlich qualifizierten Immobilieninvestmentfonds (REITs) umfasst, die am New York Stock Exchange, American Stock Exchange oder der NASDAQ National Market List gelistet sind. (Vgl. Nareit (2018b)).

¹⁶Vgl. Nareit (2018a); World Bank (2018); World Gold Council zit. nach Statista Ltd. (2018); Yahoo zit. nach Statista Ltd. (2018); MSCI zit. nach Statista Ltd. (2018); 1Stock1.com zit. nach Statista Ltd. (2018); boerse.de zit. nach Statista Ltd. (2018); Bloomberg zit. nach Statista Ltd. (2018); Österreichische Nationalbank zit. nach Statista Ltd. (2018); U.S. Energy Information Administration (2018) In: Monthly Energy Review, March 2018, S. 135.

Entwicklung der Rendite verschiedener Anlageklassen anhand von Indizes/Beispielen

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
MSCI World USD Index	7.1%	-42.1%	27.0%	9.6%	-7.6%	13.2%	-13.3%	47.2%	-2.7%	5.4%	20.0%
Dow Jones Industrial Average Index	6.4%	-33.8%	18.8%	11.0%	5.5%	7.3%	26.5%	7.5%	-2.2%	13.4%	25.1%
Euro Stoxx 50 Index	6.8%	-44.3%	21.0%	-5.8%	-17.1%	13.8%	17.9%	1.2%	3.8%	0.7%	6.5%
DAX	22.3%	-40.4%	23.8%	16.1%	-14.7%	29.1%	25.5%	2.7%	9.6%	6.9%	12.5%
Österreichische Staatsanleihen (langfr.)	4.3%	4.4%	3.9%	3.2%	3.3%	2.4%	2.0%	1.5%	0.8%	0.4%	0.6%
US-Staatsanleihen (10 J.)	4.6%	3.6%	3.2%	3.2%	2.8%	1.8%	2.3%	2.5%	2.1%	1.8%	2.3%
Goldpreis (USD)	30.9%	5.7%	24.5%	29.5%	10.3%	6.8%	-28.0%	-1.9%	-10.4%	7.6%	14.2%
Rohölpreis (Brent USD)	11.3%	33.7%	-36.6%	29.2%	40.0%	0.3%	-2.8%	-8.8%	-47.1%	-16.8%	24.6%
Silberpreis (USD)	15.8%	12.0%	-2.4%	37.6%	74.8%	-11.6%	-23.4%	-20.0%	-17.6%	9.1%	-0.5%
FTSE Nareit U.S. Real Estate Index (All REITs)	-17.8%	-37.3%	27.4%	27.6%	7.3%	20.1%	3.2%	27.1%	2.3%	9.3%	9.3%

Tabelle 1: Entwicklung der Rendite verschiedener Anlageklassen anhand von Indizes/Beispielen¹⁷

Im nachfolgenden Teil dieses Kapitels werden die unterschiedlichen Anlageklassen aus Abbildung 3 vorgestellt sowie ihre jeweiligen Vor- und Nachteile diskutiert. Auf die Kategorie Real Estate wird vor dem Hintergrund der Themenstellung dieser Master Thesis im Detail eingegangen.

2.2. Traditionelle Investments

Unter der Anlageklasse Traditionelle Investments versteht man Aktien, Anleihen und den Geldmarkt.

2.2.1. Aktien

Aktien werden neben Anleihen und Geldmarkt-Investments als zentrale Anlageklassen bzw. Traditionelle Investments betrachtet und nehmen häufig einen wichtigen Platz in Portfolien ein.

Das Grundkapital einer Aktiengesellschaft bzw. generell einer börsennotierten Gesellschaft ist in Aktien gestückerl, die jeweils einen Gesellschaftsanteil darstellen. Es kann grundsätzlich zwischen Stammaktien und Vorzugsaktien, die oft kein Stimmrecht, dafür aber das Recht auf eine Vorzugsdividende enthalten, unterschieden werden. Gemein ist den Aktienformen allerdings, dass sie den Eigentümer der Aktie als anteiligen Eigentümer der jeweiligen Gesellschaft zur Teilnahme an deren erwirtschafteten Gewinnen und Verlusten berechtigen, und

¹⁷ Vgl. Nareit (2018a); World Bank (2018); World Gold Council zit. nach Statista Ltd. (2018); Yahoo zit. nach Statista Ltd. (2018); MSCI zit. nach Statista Ltd. (2018); 1Stock1.com zit. nach Statista Ltd. (2018); boerse.de zit. nach Statista Ltd. (2018); Bloomberg zit. nach Statista Ltd. (2018); Österreichische Nationalbank zit. nach Statista Ltd. (2018); U.S. Energy Information Administration (2018) In: Monthly Energy Review, March 2018, S. 135.

verpflichten. Im schlimmsten Fall kann die Gesellschaft auch in Konkurs gehen und die Aktien wertlos werden, da Eigenkapitalgeber in einem Insolvenzscenario an letzter Stelle der Befriedigungsranfolge stehen. Im Vergleich mit den übrigen zwei Assetklassen der sogenannten Traditionellen Investments werden Aktien als volatilste Anlageform angesehen.¹⁸

In Abgrenzung zu Anteilen an sonstigen Gesellschaftsformen wie beispielsweise einer GmbH (diese Anlageform wird als eigene Assetklasse Private Equity in einem nachfolgenden Abschnitt behandelt) ist durch die Möglichkeit des öffentlichen (börslichen) Handels der Aktien, die Wertpapiercharakter besitzen, deren Fungibilität gewährleistet. Dadurch, dass eine Stückelung bis zu einem Mindestbetrag von 1 Euro pro Aktie möglich ist und die Losgröße für Investitionen dadurch sehr gering gestaltet werden kann, kann Kapital relativ günstig von außen beschafft werden und auch ein äußerst hoher Kapitalbetrag durch eine Vielzahl an Teilnehmern beschafft werden.¹⁹

2.2.2. Anleihen

Obwohl Anleihen meistens an der Börse notieren unterscheiden sie sich von Aktien dadurch, dass sie eine festverzinsliche Anlage darstellen, die auf Basis eines Vertrages zum Erhalt eines fixen Betrages berechtigen, während Aktien zur Teilnahme an dem Restbetrag (Gewinn oder Verlust der Gesellschaft) berechtigen. Sie stellen daher als Forderungspapiere verbriefte *Forderungsrechte bzw. Gläubigerrechte* und keine *Mitgliedschaftsrechte* dar. Anleihen zählen im Gegensatz zu Aktien zum Fremdkapital einer Gesellschaft. Demnach müssen Anleihegläubiger im Falle einer Insolvenz der Gesellschaft - ebenso wie andere Gläubiger (z.B. Banken) - vorrangig gegenüber Eigenkapitalgebern befriedigt werden, da Anleihen zu den Insolvenzforderungen zählen.²⁰

¹⁸ Vgl. Wöhe (2000), S. 303, 695 ff.; Woods (2009), S.2 f; Zantow (2004), S. 43 ff; Grinblatt / Titman (1998), S. 77; Reilly / Brown (2012), S. 76; Schierenbeck (1989), S. 381 f.

¹⁹ Vgl. Wöhe (2000), S. 303, 695 ff; §8 AktG; Zantow (2004), S. 43.

²⁰ Vgl. Woods (2009), S.2 f; Fabozzi (2015), S. 14; Grinblatt / Titman (1998), S. 35; Zantow (2004), S. 155 ff; Wöhe (2000), S. 711.

Ähnlich wie bei sonstigen Fremdkapitalinstrumenten wie beispielsweise Kreditfinanzierungen, sind die Ausstattungsmerkmale von Anleihen vertraglich vereinbart:²¹

- Tilgungsmodalitäten
- Verzinsung
- Nennbetrag
- Preis
- Laufzeit
- Sicherungsformen
- Anleiheklauseln (z.B. Finanzierungsklausel, Negativklausel, etc.)
- Optionen wie Kündigungsmöglichkeiten, Umwandlung, etc.
- Externes Rating (z.B. Moody's, Standard & Poor's)

Anleihen können nach der Art des Emittenten unterschieden werden. Während Staatsanleihen insb. entwickelter Staaten wie Österreich oder Deutschland oder den USA als sehr sicheres Investment gelten und als Näherung eines risikolosen Zinssatzes verwendet werden, ist bei Unternehmensanleihen ähnlich wie bei Gesellschaftsanteilen das Risikoprofil des emittierenden Unternehmens für eine Anlageentscheidung umso mehr ausschlaggebend. Weiters gibt es auch in dieser Assetklasse verschiedenste Ausgestaltungsmöglichkeiten. Hier seien Pfandbriefe, als hypothekarisch besicherte Anleihen der Realkreditinstitute sowie Wandelanleihen, die Optionen auf Umwandlung der Anleihe in Aktien des Emittenten bieten, und Optionsanleihen, die ein Kaufrecht auf Aktien der emittierenden Gesellschaft inkludieren, als häufige Formen genannt.²²

2.2.3. Geldmarkt

Neben Geld in Form von Bar- und Buchgeld (z.B. Girokonto, Sparbuch, etc.) umfasst diese Assetklasse auch zahlungsmittelähnliche Anlagen wie Geldmarktfonds und Schatzwechsel (z.B. US Treasury Bills). Geldmarktinstrumente sind sehr liquide und gelten als relativ sicher. Im Vergleich zu Aktien und Anleihen stellen sie die

²¹ Vgl. Grinblatt / Titman (1998), S. 36; Zantow (2004), S. 155 ff; Schierenbeck (1989), S. 387.

²² Vgl. Grinblatt / Titman (1998), S. 36 ff.; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 17; Reilly / Brown (2012), 72 ff.; Zantow (2004), S.172 ff.; Wöhe (2000), S. 711 ff.; Schierenbeck (1989), S. 388.

risikoloseste Anlageform dar, allerdings auch die mit der im Durchschnitt niedrigsten Rendite.²³

2.3. Alternative Investments

Im Gegensatz zu den Traditionellen Investments sind Alternative Investments durch folgende Eigenschaften gekennzeichnet²⁴:

- a. Relative Illiquidität, die meist in der Charakteristik der alternativen Investmentformen begründet liegt, da diese nicht auf einem börslichen oder börseähnlichen Sekundärmarkt gehandelt und somit nicht ohne vergleichsweise hohe Preisnachlässe rasch verkauft werden können (z.B. Immobilienvermögen, Kunst, nicht öffentlich gehandelte Gesellschaftsanteile, etc.) und in der Regel im Gegenzug mit einem Return-Premium abgegolten wird;
- b. Diversifizierungspotential bezüglich eines Portfolios, das lediglich aus Aktien und Anleihen zusammengesetzt ist, da Alternative Investments in ihren Eigenschaften und ihrer Entwicklung stark von traditionellen Aktien- und Anleiheinvestments differieren und somit eine zusätzliche Balance im Hinblick auf Rendite- und Risikoparameter in ein Portfolio bringen können;
- c. Hohe Transaktionskosten im Ankauf, die vorwiegend in komplexen Investitionsstrukturen und -strategien, der Notwendigkeit detaillierter Due Diligence und damit in Zusammenhang stehenden Know-Hows (Branchenerfahrung, technische, rechtliche, finanzielle und steuerliche Kenntnisse) als auch der oftmals mangelnden Transparenz im Berichtswesen begründet sind;
- d. Schwierigkeit in der Performance Messung aufgrund des Fehlens etablierter und entsprechender Benchmarks; und
- e. Potentiale durch aktives Management, da alternative Investmentmärkte im Hinblick auf Informationen als weniger effizient als weltweit bedeutende Aktien- und Anleihemärkte angesehen werden und daher gerade in diesen alternativen Märkten Kompetenzen und Informationsvorsprünge wesentlich wertsteigernd sein können.

²³ Vgl. Woods (2009), S.2 f.

²⁴ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 7 ff.; Fabozzi (2015), S. 11.

Im Bereich der Alternative Investments kann weiters zwischen den sogenannten Traditionellen Alternative Investments (z.B. Real Estate, Private Equity, Commodities), die historisch primär als Alternative zu Investitionen in Aktien und Anleihen gesehen wurden, und Modernen Alternative Investments (z.B. Hedge Funds, Managed Futures, Distressed Securities), welche bereits sehr eng mit Investitionsstrategien verwandt sind, unterschieden werden.²⁵

2.3.1. Traditionelle Alternative Investments

Private Equity

Private Equity bezeichnet außerbörsliches Eigenkapital in Gesellschaften, d.h. Anteile an Gesellschaften, die keinen Zugang zur Börse haben und daher auch kein frisches Kapital über die organisierten Kapitalmärkte lukrieren können, wie beispielsweise an einer GmbH oder einer Personengesellschaft. Solche Gesellschaftsanteile werden üblicherweise institutionellen Anlegern oder professionellen Privatanlegern (vermögende Privatpersonen) entweder direkt oder indirekt in Fondsstrukturen offeriert bzw. von diesen gehalten. Pensionskassen, Stiftungen und Family Offices gehören beispielsweise zu den institutionellen Investoren, die mitunter gerne in Private Equity Fonds investieren.²⁶ Daneben kann Private Equity auch andere Formen einschließlich eigenkapitalverwandter Hybridfinanzierungen bzw. Mezzaninkapital (z.B. atypische stille Gesellschaft) annehmen. In der Folge wird der Begriff Private Equity als außerbörsliche Möglichkeit der Gesellschaftsfinanzierung mit Eigenkapital gebraucht.²⁷

²⁵ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 7 ff.

²⁶ Vgl. a.a.O., S. 27 ff.; Woods (2009), S.15 f.; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 21 ff.; Wöhe (2000), S. 707 f.; Schierenbeck (1989), S. 379 f.

²⁷ Vgl. Zantow (2004), S. 79.

Obwohl es sich bei Private Equity Investments ähnlich zu Aktien auch um Eigenkapitalanteile an Unternehmen handelt, gibt es doch signifikante Unterschiede:

	Private Equity Investments	Öffentlich gehandelte Wertpapiere
Transaktionsstruktur und Preis	Individuell verhandelbar	Standardisierte Struktur, Preis wird vom Markt festgesetzt
Zugang zu Information und Auswahl des Investments	Direkter Zugang zum Verkäufer, Datenanfragen möglich	Information ist beschränkt auf öffentlich zugängliche Daten
Kontakt nach dem Erwerb	Investoren sind oftmals direkt involviert in den Unternehmensbetrieb z.B. auf Geschäftsführungs- oder Aufsichtsratsebene	Meist nur limitierter Zugang zur Geschäftsführung
Exit	Eher illiquider Markt, kein Sekundärmarkt besteht Merger, Verkauf zu individuellen Konditionen, oder IPO	Öffentliche Märkte grundsätzlich relativ liquide Struktur und Preis wie beim Ankauf standardisiert

Tabelle 2: Unterschiede der Investmentprozesse in Private Equity und öffentlich gehandelte Wertpapiere²⁸

Insbesondere das Faktum, dass sich der Investor bei Private Equity Investments nicht in einem liquiden, öffentlichen Markt bewegt, der von Standardisierung geprägt ist, erfordert spezielle Kenntnisse und Erfahrung. Dies gilt umso mehr, wenn es sich um ein relativ junges Unternehmen oder sogar ein Start-Up handelt, das neben Kapital (Venture Capital) häufig auch einen erfahrenen Geschäftsmann als Partner sucht.²⁹

²⁸ Vgl. Abouchar zit. nach Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 28; Yau et al. (2015) In: CFA Institute S. 30.

²⁹ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute S. 27 ff.; Woods (2009), S.15f.

Private Equity als Anlageklasse weist daher die folgenden Eigenschaften auf:³⁰

- Illiquidität, da ein Sekundärmarkt nicht existiert
- Langfristigkeit, insbesondere bei Venture Capital
- Höheres Risiko als bewährte, öffentlich gehandelte Eigenkapitalinstrumente; insbesondere das Risiko des gänzlichen Verlustes des investierten Kapitals ist gerade bei jungen Unternehmen hoch
- Erwartung eines hohen IRR, um dem Risikoprofil gerecht zu werden
- Wenig Information und Datenmaterial bei jungen Unternehmungen, da Erfahrungswerte nur in limitiertem Maß existieren
- Preis wird besonders von Faktoren wie z.B. der fehlenden Fungibilität des Assets, Möglichkeit des Erwerbs einer kontrollierenden Beteiligung geprägt
- Notwendigkeit extensiver, sorgfältiger Due Diligence
- Wertsteigerungspotenziale durch aktives Management, v.a. bei Venture Capital bzw. Kooperation/engem Kontakt mit dem Management durch direkte Mitwirkung des Investors in den Betrieb des Unternehmens.

Private Equity wirkt nur mäßig risikostreuend in einem Aktienportfolio, da beide Anlageformen Eigenkapitalinvestments in Unternehmen darstellen, die von wirtschaftlichen und branchenspezifischen Entwicklungen beeinflusst werden. Außerdem stellt ein IPO eine Exit-Variante für Private Equity Investoren dar. Allerdings sind in einer Portfoliosichtweise die langfristigen Renditepotenziale, die Private Equity bietet und speziell bei Venture Capital oft höher sind als bei Investments am öffentlichen Markt, die treibende Kraft diese Anlageklasse in ein Portfolio aufzunehmen.³¹

Commodities

Unter Commodities werden generell relativ homogene Sachgüter verstanden, die aufgrund ihrer Homogenität zu standardisierten Konditionen gehandelt werden. Zu dieser Anlagengruppe werden beispielsweise Metalle wie Gold, Rohöl und landwirtschaftliche Produkte gezählt.

³⁰ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute S. 37 ff.; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 21 ff.

³¹ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 41.

Investoren können sowohl direkt über den entgeltlichen Erwerb von physischen Commodities oder Derivaten, oder indirekt über ein Eigenkapitalinvestment in Unternehmen, die sich auf die Produktion von Commodities spezialisieren, in diese Anlageklasse investieren. Es ist hier jedoch festzuhalten, dass indirekte Investitionen in Commodities nicht zu einer effektiven Exposition gegenüber Preisänderungen dieses Gutes führt. Als wichtigste direkte Investmentform sind Commodities Futures zu nennen, die üblicherweise bei Fälligkeit monetär beglichen werden, ohne dass es zu einer Auslieferung des Gutes in seiner natürlichen Form kommt.³²

Commodities weisen eine verhältnismäßig geringe Korrelation zu Traditionellen Investments wie Aktien und Anleihen auf und verzeichnen gerade in Zeiten finanziellen und wirtschaftlichen Niederganges steigende Preise, weshalb sie als wertvolle diversifizierende Anlageklassen in Portfolios eingesetzt werden können.

Commodity Renditen sind grundsätzlich abhängig vom Konjunkturzyklus, da es sich um reale Güter mit intrinsischem Wert für Brauchbarkeit in der industriellen Produktion und/oder im Konsum handelt, und werden von folgenden Faktoren beeinflusst:

- dem Preis für dieses Gut bzw. diesen Rohstoff ist bestimmt durch Angebot und Nachfrage;
- der Verfügbarkeitsprämie (Convenience Yield) als implizitem Ertrag, der allein durch Besitz des Gutes während Zeiten von Güterknappheit erwächst und uA von Lagerkosten beeinflusst ist; sowie
- die Ausübung von Realoptionen der Produzenten unter Unsicherheit (d.h. die Entscheidung zu produzieren), die von Spot- und Futurepreisen des Gutes abhängt.

Neben der Eigenschaft als mächtiges Risikodiversifizierungsmittel in einem Portfolio, wird in Commodities auch aufgrund ihrer Eigenschaft als Inflationsschutz investiert. Der natürliche Hedge eines Portfolios durch Investition in Commodities resultiert vorwiegend daraus, dass Commodities wie beispielsweise Rohöl stark mit wichtigen Komponenten offizieller Preisindizes verknüpft sind bzw. Commodities wie Gold gerade in Zeiten steigender Inflation vermehrt nachgefragt werden, da sie historisch als werterhaltend angesehen wurden. Während Traditionelle Investments wie

³² Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, a.a.O. S. 44 ff.; Woods (2009), a.a.O. S.16.

Anleihen angesichts unerwarteter Inflation real an Wert verlieren, wirken Commodities oft gegenläufig und sichern somit die Rendite des Gesamtportfolios.³³

Real Estate

Eigenmittelinvestments in Immobilienvermögen bzw. Real Estate sind wohl eine der altbewährtesten Methoden um Geld anzulegen und machen daher auch oftmals einen signifikanten Teil des Privatvermögens Vieler aus.³⁴ In diese Anlageklasse zu investieren ist sowohl direkt als Investments in Immobilien oder indirekt mittels Investments in Unternehmen oder Gesellschaften, die Real Estate besitzen, entwickeln oder verwalten, Real Estate Investment Trusts (REITs), Real Estate Investment Fonds, gesonderter Investments oder Infrastrukturfonds, möglich.³⁵

Im Bereich Real Estate kann auf Basis unterschiedlicher (Haupt-)Nutzungsarten nach dem Typus der Immobilie differenziert werden:³⁶

- Gewerbeimmobilien betreffen einen Immobilientypus, der der gewerblichen Nutzung des Objektes zuträglich ist und somit primär auf Gewinnerzielung (z.B. durch Vermietung) ausgerichtet ist. Dieser Typus kann weiter unterteilt werden in:
 - Büroimmobilien
 - Einzelhandelsimmobilien mit Verkaufsflächen (z.B. Shopping-Center, Einzelhandelsladenflächen mit direktem Straßenzugang, Fachmarktzentren, etc.)
 - Hotels und Gaststätten sowie andere Freizeitimmobilien (z.B. Entertainmentkonzepte wie Kino, Bowlinghallen, etc.)
 - Infrastruktur (z.B. Straßen, Brücken, Krankenhäuser, etc.)
 - Logistikimmobilien (z.B. Lagerhallen, Distributionszentren, etc.)
 - Unbebaute Grundstücke (z.B. Parkplätze, Agrarland, etc.)
 - Industrieimmobilien (z.B. Fabrik- und Werkstattgebäude)
 - Seniorenheime und Kliniken
 - Etc.

³³ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, a.a.O. S. 44 ff.; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, a.a.O. S. 29 ff.

³⁴ Hier ist neben gewerblichen Immobilien vor allem im Hinblick Privater auf Wohneigentum hinzuweisen.

³⁵ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 13 ff.; Woods (2009), S.16; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 18; Reilly / Brown (2012), S. 81 f.

³⁶ Vgl. Sieper (1994), S. 1 ff.; Nestel (2001) In: Gondring / Lammel, S. 254 ff.; Baum (2015), S. 38 ff.

- Wohnimmobilien dienen ausschließlich reinen Wohnzwecken. Zu diesem Typus gehören die verschiedenen Formen des Wohneigentums wie beispielsweise Wohnungen oder Häuser (z.B. Ein- oder Mehrfamilienhäuser, Reihenhäuser, Villen).
- Gemischt genutzte Immobilien vereinen verschiedene Nutzungsarten in einem Objekt (z.B. Büro- und Verkaufsflächen).

Ein Spezifikum der Assetklasse Real Estate ist, dass das Investment einen „realen“, greifbaren Vermögenswert darstellt, der einen intrinsischen Wert für den Eigentümer hat. Dieser Wert stellt beispielsweise für eine Wohnimmobilie die Möglichkeit dar, diese für den Eigengebrauch zu benutzen oder Mieteinnahmen zu erzielen. Im Bereich der gewerblichen Immobilientypen wie Büroimmobilien oder Einzelhandelsimmobilien stellen Mieteinnahmen meist sogar eine beträchtliche, relativ stabile und planbare, Einnahmenquelle dar.³⁷ Allerdings muss hier zwischen verschiedenen Risikoprofilen im Immobiliensektor unterschieden werden:³⁸

- Core Strategien beziehen sich auf stabilisierte Objekte, die verhältnismäßig risikolose Einnahmen aus langfristigen Mietverträgen mit Mietern hoher Bonitätsstufen erzielen. Besonders institutionelle Investoren sind an solchen Immobilien interessiert.
- Core Plus Investments sind etwas risikobehafter als Core Investments, da hier zwar grundsätzlich auch ein Premiumobjekt im Fokus steht, allerdings aufgrund von bestimmten Faktoren Chancen bestehen das Nettobetriebsergebnis der Immobilie zu erhöhen (z.B. Kündigungsoptionen, Mietende, etc.).
- Value Add Strategien gehen hier noch einen Schritt weiter und suchen gerade nach entsprechenden Wertsteigerungspotenzialen wie beispielsweise hohen Leerstandsdaten oder Modernisierungsbedarf.
- Opportunistic: Diese Kategorie beschreibt das obere Ende der Risikoskala und involviert häufig, dass der Investor zu einem gewissen Grad auch das unternehmerische Risiko übernimmt. Hier seien beispielsweise Greenfield Developments, Investitionen in Schwellenmärkten oder Immobilien mit starkem Umbaubedarf genannt. Wie im Falle von Value Add Strategien ist das

³⁷ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 19; Baum (2015), S. 36.

³⁸ Vgl. Baum (2015), S. 37 f.

Ziel, diese Objekte zu stabilisieren und als Core Anlage an einen institutionellen Investor zu verkaufen.

Neben dem intrinsischen Wert von Immobilien, der sich jedoch im Zeitablauf auch beispielsweise durch Abnutzung oder Überalterung vermindert, sind auch noch weitere Charakteristika dieser Anlageklasse hervorzuheben:³⁹

- Relative Illiquidität der Märkte (kein z.B. börslicher Handel)
- Hohe Losgrößen erschweren Diversifizierung
- Verwendung von Leverage in einer Vielzahl an Transaktionen
- Hohe Transaktionskosten (speziell aufgrund von Kosten von Due Diligence und Bewertung, Steuern und Gebühren)
- Heterogenität der Assets (je nach Lage, Größe und Typus können Assets signifikant unterschiedliche Risiko-/Renditeprofile aufweisen)
- Unbeweglichkeit des Assets (Immobilien haben einen festen Standort)
- Informationsasymmetrie (der Verkäufer hat einen höheren Stand an Informationen als der Käufer; geringe Transparenz)
- Erhebliche Wertsteigerungspotentiale durch aktives Management (besonders im Bereich der Value-Add und Opportunistic Strategien)

Als Folge der Unbeweglichkeit von Immobilien, sind deren Wert und ihre Renditeeigenschaften stark von ihrem Standort und (wirtschaftlichem) Umfeld geprägt. Besonders die Entwicklung des Geldmarktzinsniveaus hat direkte und indirekte Auswirkungen auf Angebot und Nachfrage von Real Estate. Beispielhaft sind hier Finanzierungskosten zu nennen, die oft die mit einer Immobilientransaktion im Zusammenhang stehenden Kosten maßgeblich beeinflussen. Innerhalb der Anlageklasse Real Estate wird daher seitens Investoren häufig eine Risikostreuung anhand von verschiedenen Immobilientypen sowie geografischer Situierung in verschiedenen Städten/Ländern vorgenommen.⁴⁰

Aus den weiter oben beschriebenen Charakteristika von Real Estate ergeben sich die folgenden Vor- und Nachteile eines direkten Eigenkapitalinvestments in diese

³⁹ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 19 ff.; Baum (2015), S. 5 ff.

⁴⁰ Vgl. a.a.O., S. 19 ff.; a.a.O., S. 43 ff.

Assetklasse, die für institutionelle Investoren wie auch Privatpersonen gleichermaßen Gültigkeit haben:⁴¹

- Vorteile
 - Hypothekarische Besicherung erlaubt Einsatz von hohem finanziellen Leverage
 - Direkte Kontrolle über das Asset ermöglicht das Ausnützen von Wertsteigerungspotentialen durch aktives Management (z.B. Modernisierung, Repositionierung)
 - Relativ geringe Volatilität der Renditen im Vergleich zu Aktien
 - Teilweise Steuererleichterungen bzw. -subventionen (z.B. bei steuerlicher Abzugsfähigkeit von Hypothekarzinsen, Grundsteuern, etc.)
- Nachteile
 - Hohe Kosten der Informationsbeschaffung aufgrund der Einzigartigkeit der Assets
 - Hohe Transaktionskosten durch Nebenkosten und Gebühren oder Provisionen von Immobilienmaklern im Vergleich zu Transaktionsgebühren für börslich gehandelte Produkte
 - Klumpenrisiko in kleineren Portfolios aufgrund der hohen Losgröße
 - Relativ hohe laufende Kosten für Instandhaltung und Betrieb
 - Notwendigkeit von Management Expertise
 - Abhängigkeit von der Standortentwicklung / Standortrisiko (z.B. Naturkatastrophen); kann durch geographische Diversifizierung reduziert werden
 - Etwaige steuerliche Vergünstigungen unterliegen dem politischen Risiko der Gesetzesänderungen

2.3.2. Moderne Alternative Investments

Hedge Funds

Hedge Funds können die verschiedensten Formen annehmen, weshalb es auch keine allgemein gültige, präzise Definition für diese Assetklasse gibt. Während beginnend mit den 1940er Jahren unter „hedged“ Funds, d.h. Funds die durch

⁴¹ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 20; Woods (2009), S.16.

Sicherungsgeschäfte gegen Kursverluste abgesichert wurden, zu verstehen waren, wird der Terminus Hedge Funds heutzutage als Dachbezeichnung für unterschiedlichste Arten von Portfolios verwendet, die bestimmte organisatorische und strukturelle Charakteristika aufweisen. Gemein ist diesen allerdings, dass ausgefeilte Investmentstrategien angewandt werden mit dem Ziel möglichst hohe Renditen zu erwirtschaften.⁴² Hedge Funds können grundsätzlich nach verschiedenen Investmentstilen klassifiziert werden:⁴³

- Equity Market Neutral Manager suchen über- und unterbewertete Eigenkapitalwertpapiere bei gleichzeitiger Neutralisierung der Marktrisikoe Exposition des Portfolios (meist strukturiert nach Markt, Industrie, Sektor, etc.) durch Kombination von Long- und Shortpositionen;
- Convertible Arbitrage nutzt Preisungleichgewichte in wandelbaren Unternehmenswertpapieren wie beispielsweise Wandelvorzugsaktien oder Wandelschuldverschreibungen; Manager kaufen solche Anlagen und sichern sich gegen die damit im Zusammenhang stehenden Risiken ab;
- Fixed-income Arbitrage wird von Managern betrieben, die Long- und Shortpositionen in über- oder unterbewertete festverzinsliche Anlagen auf Basis ihrer Erwartungen hinsichtlich Änderungen in der Zinsstrukturkurve, Kreditqualität, etc. eingehen;
- Distressed Securities Portfolios beinhalten Eigen- oder Fremdkapitalinvestments in Unternehmen, die insolvenzgefährdet sind oder über die bereits ein Insolvenzverfahren eröffnet wurde (auf diese Anlageklasse wird in einem späteren Teil dieser Arbeit noch detailliert eingegangen);
- Merger Arbitrage versucht Preissprünge von Unternehmenswertpapieren in Folge von gesellschaftsrechtlichen Umgründungsvorgängen (z.B. Akquisitionen, Spin-off, etc.) einzufangen;
- Hedged Equity Strategien, sind die am öftesten verwendeten Hedge Fund Strategien und versuchen über- und unterbewertete Eigenkapitalinvestments (Aktien) zu identifizieren;

⁴² Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 57 ff.; Woods (2009), S.16; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 21 ff.

⁴³ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute S. 58 ff.; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 21 ff.

- Global Macro bezeichnet Strategien, die versuchen Vorteile aus systematischen Marktentwicklungen auf globalen (Finanz-)märkten durch das Handeln von Währungen, Futures, Options, etc. zu generieren;
- Emerging Markets legen den Fokus auf jüngere Märkte, Strategien haben meist einen relativ langen Zeithorizont, da auf solchen Märkten Short Selling sowie Derivate oftmals nicht erlaubt sind;
- Fund of Funds (FOF) sind Funds, die selbst in eine bestimmte Anzahl von Hedge Funds investiert sind (meist rd. 10-30); es fallen Managementgebühren daher auf zwei Levels an.

Die in den verschiedenen Stilen verfolgten Strategien lassen sich wie folgt darstellen:⁴⁴

- Relative Value – Ausnutzen von Wertdifferenzen zwischen Long- und Shortpositionen (z.B. bei Equity Market Neutral, Convertible Arbitrage und Hedged Equity Stilen);
- Event Driven – Fokus auf Chancen beispielsweise infolge Unternehmenstransaktionen oder Krisensituationen (z.B. bei Merger Arbitrage und Distressed Securities);
- Equity Hedge – Investition in verschiedene Long- und Shortpositionen im Hinblick auf Eigenkapital-Exposure und Leverage;
- Global Asset Allocators – Opportunistisches Eingehen von Long- und Shortpositionen verschiedenster (Finanz-)anlagen;
- Short Selling – Leerverkäufe bei Erwartung eines Marktrückgangs,

Gerade aufgrund der Vielzahl der Ausgestaltungsmöglichkeiten von Hedge Funds und auch der oftmals geringeren Regulierung der dahinterliegenden Investmentvehikel, erfreut sich diese alternative Anlageklasse heute zunehmender Beliebtheit. Im Vergleich zu Fonds, die den öffentlichen Markt ansprechen und sich an eine Vielzahl von Privatinvestoren wenden und daher auch strikten Regulatorien unterliegen, werden Hedge Funds idR nur einer limitierten Anzahl professioneller Investoren mit relativ hohen Minimum Ticketgrößen angeboten.⁴⁵

⁴⁴ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 60; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 21 ff.

⁴⁵ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 57 ff.; Woods (2009), S.16; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 21 ff.

Da die Performance eines Hedge Funds direkt mit den Fähigkeiten des Fund Managers insbesondere etwaigen Wettbewerbsvorteilen in Informationsbeschaffung oder Interpretation im Zusammenhang steht, werden Hedge Funds auch als fähigkeitsbasierte Investitionsstrategien bezeichnet. Daher ist gerade in dieser Assetklasse die Auswahl des Managers außergewöhnlich wichtig.⁴⁶

Für ihre Dienste als Fund Manager, werden diese mithilfe einer sogenannten AUM Fee (Asset under Management Fee) kompensiert. Diese setzt sich meist aus einer jährlichen Management Fee iHv 1-2 Prozent des Net Asset Value des Hedge Funds sowie einer Erfolgsbeteiligung zusammen.⁴⁷

Managed Futures

Managed Futures bezeichnen eine Form der gemeinsamen Anlage, bei der die Gelder verschiedener Investoren von einem aktiven Manager in Geldmarkt, Spot- und Derivatmärkte investiert werden. Es besteht zudem die Möglichkeit Leverage in verschiedenen Handelsstrategien einzusetzen. Da Renditen in gewissem Ausmaß auch vom Geschick des Managers abhängen, werden Managed Futures auch als kompetenzbasierte Investmentstrategie beschrieben. In Abgrenzung zu Hedge Funds sind Managed Futures oftmals als Kommanditgesellschaften strukturiert, die nur professionellen Investoren offenstehen. Weiters sind sie auch vermehrt auf Investments in Derivatmärkten fokussiert (v.a. Futures und Options), während Hedge Funds diese oftmals nur als Hedging-Möglichkeit betrachten. Managed Futures suchen Renditemöglichkeiten in Aktien- und Anleihemärkten aus einer Makro-Sicht und sind eher in breiteren Anlagekörben und Indizes investiert als in einzelnen Tickets.

Ähnlich zu Hedge Funds gibt es eine große Anzahl an Managed Futures am Markt, die anhand der jeweiligen Investitionsstrategie unterschieden werden können:⁴⁸

- Investmentstil (systematisch bzw. regelbasiert oder diskretionär bzw. basiert auf Ermessensentscheidungen des Managers)
- Märkte (Finanzinstrumente, Währungen, Commodities)
- Handelsstrategie (trendkonform oder gegenläufig).

⁴⁶ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, S. 72 f.

⁴⁷ Vgl. a.a.O., S. 60 f.; Fabozzi / Markowitz (2011) In: Fabozzi / Markowitz, S. 21 ff.

⁴⁸ Vgl. a.a.O. S. 86 ff.

Distressed Securities

Unter Distressed Securities werden Wertpapiere oder andere Ansprüche wie beispielsweise Forderungen gegenüber Unternehmen verstanden, die sich bereits in finanziellen Schwierigkeiten befinden und teilweise bereits insolvenzgefährdet sind. In den Vereinigten Staaten wird die Definition dahingehend sogar noch etwas enger gefasst, dass als Distressed Securities lediglich Ansprüche gegen Firmen, die bereits einen Antrag gemäß Chapter 11 der US-amerikanischen Konkursordnung gestellt haben oder unmittelbar davorstehen, bezeichnet werden.

Obwohl Aktien- und Anleihen traditionelle Assetklassen darstellen, werden Distressed Securities aufgrund der besonderen Charakteristiken der Krisensituation, in der sich die Unternehmen befinden, als weitgehend eigene Anlageklasse und nicht als bloße Anlagestrategie angesehen. Investments in diese Assetklasse sind u.A. von den folgenden Spezifika geprägt:

- Schwache Bonitätsstufe der Emittenten (below Investment Grade), die es verschiedenen Investoren aufgrund regulatorischer oder interner Regelungen unmöglich macht solche Investments zu halten
- Wenig bis kaum Berichterstattung durch Analysten
- Potentiale durch Erfahrung in diesem Feld (z.B. Restrukturierung und Turnaround Management, Insolvenzverfahren, Kreditanalyse, Unternehmensbewertung, etc.), Einflussnahme auf das Management sowie Verhandlungsgeschick

Speziell wenn Investoren aufgrund bestimmter Regulatorien, wenn ein Emittent in eine schwache Bonitätsstufe rutscht, zum Verkauf der Anlage gezwungen wird, eröffnen sich Chancen für Schnäppchenjäger, die hohe Renditen aufgrund einer potentiellen Fehlbewertung der Anlagen erwarten. Gleichzeitig sind Investments in Distressed Securities auch mit einer Vielzahl an Risiken verbunden, die aufgrund der prekären Situation des Emittenten eher unternehmens- als marktspezifisch sind (z.B. Eventrisiko, Illiquiditätsrisiko des Marktes, Risiko der Gerichtsentscheidung, etc.).⁴⁹

⁴⁹ Vgl. Yau et al. (2015) In: CFA Institute, a.a.O. S. 95 ff.

3. Methodische Vorgehensweise und Problemstellung

Kapitel drei beschreibt den Forschungsansatz für diese Master Thesis und geht auf die hohe Praxisrelevanz ein. Weiters beschäftigt sich das Kapitel drei mit der Ableitung der Forschungsfrage, der Arbeitsdefinition und Vorstellung Fallbeispiel.

3.1. Forschungsansatz

Ziel dieser Master Thesis ist es, hohe Praxisrelevanz zu erzielen. Als konkrete Fragestellung dienten zwei im Immobilieninvestment-Management gängige Probleme – die Sicherstellung der Marktfähigkeit und dem Vorhandensein von Ausschüttungssubstrat – die anhand eines Praxisbeispiels aus dem Berufsleben des Autors im Folgenden analysiert werden.

Um dem Leser zuvor einen Überblick über die Investitionsmöglichkeiten für Finanzvermögen zu geben, wurden in Kapitel zwei die verschiedenen Anlageklassen definiert und beschrieben. Ein detaillierterer Einblick wurde in die Charakteristika, Vor- und Nachteile von Immobilieninvestments verschafft, die der Autor mittels Literaturrecherche ermittelte.

3.2. Ableitung der Forschungsfrage

Die wesentlichen Herausforderungen von Real Estate Investments sind folglich Illiquidität und die Gefahr eines Cash Trap. Der Cash Trap wird wie folgt wahrgenommen: Die Immobilien Gesellschaft generiert laufend positiven Cash-Flow, aber keine positiven Ergebnisse in der Gewinn und Verlustrechnung und andererseits durch die Bilanzstruktur (keine ausreichende Eigenkapitalausstattung, unter Marktwert liegende Bilanzierung des Immobilienanlagevermögens), die keine Gewinnausschüttung zulässt.

Aus diesem Grund lautet die Forschungsfrage der vorliegenden Arbeit:

Wie schafft aktives Management die Verbesserung der Marktfähigkeit und der Herstellung von Ausschüttungssubstrat einer gemischt genutzten Immobilie in Österreich?

3.3. Arbeitsdefinition und Vorstellung Fallbeispiel

Das Fallbeispiel behandelt eine großvolumige gemischt genutzte Gewerbeimmobilie in Österreich mit Österreichischem Gesellschafter, wobei die zwei Hauptnutzungsarten Büro- und Verkaufsflächen relevant sind. Diese können durch Definition von Bereichen und Stockwerken Großteils voneinander getrennt definiert werden.

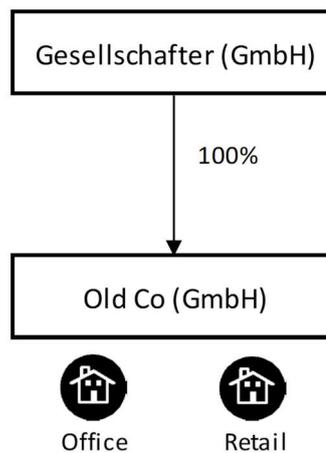


Abbildung 5: Ausgangsstruktur

Aufgrund der Unterschiedlichkeit der Jurisdiktionen in Bezug auf die relevanten Gesetzesstellen wird das Fallbeispiel ausschließlich im österreichischen Kontext dargestellt.

Der österreichische und internationale Immobilienmarkt ist dadurch gekennzeichnet, dass durch den Anstieg der Marktwerte in den letzten Jahren bei großvolumigen Immobilienkomplexen in guten Lagen erhebliche stille Reserven (positive Differenz zwischen Markt- und Buchwert, die in der Bilanz nicht ausgewiesenes Eigenkapital ergibt) entstanden sind.

Typus, Lage, Volumen und Rendite sind die ersten Kriterien die einen Kreis potentieller Investoren definieren. Speziell hohe Transaktionsvolumina schränken die potentiellen Käufer meist drastisch ein und der Verkäufer muss Maßnahmen ergreifen um ein marktfähiges „Produkt“ zu schaffen. Da von den zuvor genannten, das Kriterium Lage nicht veränderbar ist, kann nur an den folgenden gearbeitet werden:

- Rendite: die Relation von laufenden Erträgen zu Kaufpreis kann durch die Verbesserung der Ertragslage (Abschluss besserer Mietverträge o.ä.) oder durch eine Reduktion der Kaufpreiserwartung verbessert werden. Ein wesentlicher Faktor sind auch die strukturellen und bilanziellen Gegebenheiten, ob der erwirtschaftete Ertrag entsprechend zu den Eigentümern fließen kann.
- Der Typus der Immobilie ist eingeschränkt variierbar. Da es sich im vorliegenden Beispiel um eine gemischt genutzte Immobilie handelt, kann man eine Trennung in Nutzungsarten erwägen, die den Kreis potentieller Käufer erweitert, falls diese aufgrund ihrer Investmentkriterien nur in den einen oder anderen Typus investieren dürfen oder wollen.
- Diese Trennung der beiden Nutzungsarten hat auch unmittelbar Einfluss auf das Kriterium Volumen, da die Aufteilung in zwei Assets das Transaktionsvolumen pro Asset reduziert.

Im Folgenden wird anhand eines Beispiels erläutert, wie der Immobilienkomplex für den Verkauf vorbereitet werden kann.

Fragestellungen des Praxisbeispiels:

- Wie können die zwei Teile des Immobilienkomplexes voneinander getrennt werden, um den Teil mit den Büroflächen anschließend an einen Investor veräußern zu können?
- Wie kann bei der Gesellschaft mit den Verkaufsflächen ein Zustand geschaffen werden, der einen rechtlich zulässigen Geldmittelfluss an die Gesellschafter ermöglicht (Schaffung Ausschüttungssubstrat)?

4. Darstellung der Ergebnisse der Arbeit anhand des Fallbeispiels

Kapitel fünf beschreibt die aktiven Managementmaßnahmen in Form einer Spaltung inklusive Kapitalerhöhung und anschließender Kapitalherabsetzung aus gesellschafts-, ertragssteuerlicher- und unternehmensrechtlicher Sicht mit laufender ergänzender Darstellung durch ein Beispiel.

4.1. Überblick / Ergebnis

Die Trennung des Immobilienkomplexes wird mit einer Abspaltung der Verkaufsflächen in eine neue (übernehmende) Gesellschaft („New Co“) durchgeführt. Die Büroflächen werden in der ursprünglichen (übertragenden) Gesellschaft („Old Co“) zurückbehalten und in weiterer Folge veräußert.

Bei der abgespalteten Gesellschaft („New Co“) wird darauf Wert gelegt, für die Gesellschafter Ausschüttungssubstrat zu generieren, also die Möglichkeit von Auszahlungen an die Gesellschafter zu schaffen. Das ist insbesondere deswegen von Bedeutung, da die Prognoserechnung der New Co zeigt, dass in den nächsten Jahren keine ausreichenden Erträge erwirtschaftet werden, die zu einem ausschüttungsfähigen unternehmensrechtlichen Bilanzgewinn führen.

Es kann auch überlegt werden, das abgespaltene Vermögen bei der übernehmenden Gesellschaft mit dem beizulegenden Wert anzusetzen, um einen Buchgewinn zu generieren. Dieser wäre jedoch unter einer ungebundenen Kapitalrücklage auszuweisen, bei der die Ausschüttungssperre des § 235 Abs 1 UGB anzuwenden ist und daher keine Ausschüttung zulässt.

Die Herausforderung besteht also darin, einen - rechtlich zulässigen - alternativen Weg zu finden, der einen Geldmittelfluss an die Gesellschafter ermöglicht. Dieses Problem wird mit einer Kapitalerhöhung und einer anschließenden Kapitalherabsetzung gelöst.

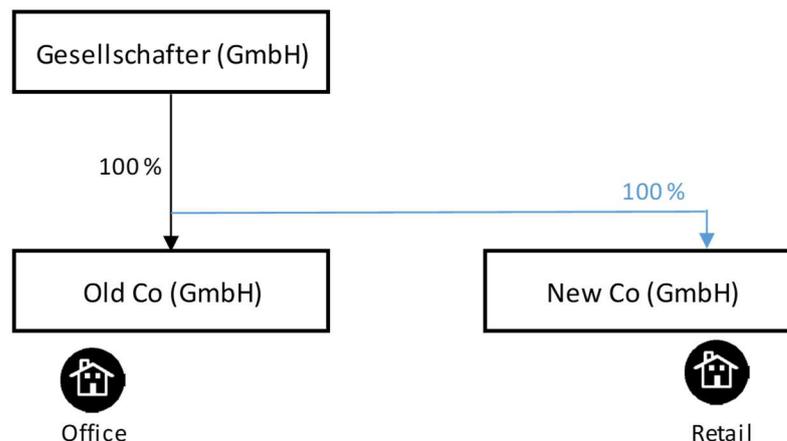


Abbildung 6: Zielstruktur

4.2. Abspaltung zur Aufnahme der Verkaufsflächen

Nachfolgend wird die gesellschafts- und unternehmensrechtliche Behandlung der Abspaltung zur Aufnahme der Verkaufsflächen Schritt für Schritt beschrieben.

4.2.1. Gesellschafts- und unternehmensrechtliche Behandlung

Rechtlicher Rahmen

Die Aufteilung der Besitzgesellschaft einer teilbaren Immobilie, im vorliegenden Fall in eine Gesellschaft, die die Immobilie mit den Büroflächen und eine, die die Immobilie mit den Verkaufsflächen besitzt, erfolgt im Rahmen einer Spaltung gem. dem Spaltungsgesetz (SpaltG). Die Spaltung ist ein Vorgang, bei dem Teile des Vermögens der spaltenden (übertragenden) Gesellschaft auf andere Gesellschaften übertragen werden und die Gesellschafter der spaltenden Gesellschaft dafür Anteile an den übernehmenden Gesellschaften erhalten.⁵⁰ Bei der Spaltung nach dem SpaltG handelt es sich um eine sog. Handelsspaltung. Diese ist von der Steuerspaltung zu unterscheiden⁵¹, auf die mangels Relevanz für den vorliegenden Fall nicht näher eingegangen werden soll.

⁵⁰ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG vor § 1 Rz 1, § 1 Rz 5.

⁵¹ Vgl. a.a.O., § 1 Rz 4.

Das SpaltG kennt zwei Arten von Spaltungen, die sog Aufspaltung und Abspaltung. Die Aufspaltung erfolgt unter Beendigung ohne Abwicklung der übertragenden Gesellschaft durch gleichzeitige Übertragung aller ihrer Vermögensteile im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf eine andere Kapitalgesellschaft. Erfolgt die Übertragung auf eine neu gegründete Kapitalgesellschaft, spricht man von einer Aufspaltung zur Neugründung. Werden die Vermögensteile hingegen auf eine bereits bestehende Kapitalgesellschaft übertragen, handelt es sich um Aufspaltung zur Aufnahme.⁵²

Bei der Abspaltung werden dagegen unter Fortbestand der übertragenden Gesellschaft (OldCo) ein oder mehrere ihrer Vermögensteile auf eine oder mehrere neue Kapitalgesellschaften (NewCo) übertragen. Auch die Abspaltung kann entweder zur Neugründung oder zur Aufnahme erfolgen, je nachdem, ob die übernehmene Kapitalgesellschaft neu gegründet wird oder bereits besteht.⁵³

Sowohl die Abspaltung als auch Aufspaltung hat gegen Gewährung von Anteilen der neuen oder der übernehmenden Kapitalgesellschaft an die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft zu erfolgen.⁵⁴

Da im gegenständlichen Fall die Büroflächen bei der übertragenden Gesellschaft zurückbleiben sollen, ist die Spaltung als eine Abspaltung durchzuführen. Nach dem die übernehmende Kapitalgesellschaft bereits vor der Spaltung gegründet wird, handelt es sich im Ergebnis um eine Abspaltung zur Aufnahme. Die Spaltung zur Aufnahme ist im § 17 SpaltG geregelt.

Bei den Spaltungen zur Aufnahme kann weiters zwischen einer sog Konzentrationsspaltung und einer sog Konzernspaltung unterschieden werden. Konzentrationsspaltung ist eine Spaltung zur Aufnahme zwischen Gesellschaften, die miteinander beteiligungsmäßig nicht verbunden sind. Die Konzernspaltung ist hingegen eine Spaltung zur Aufnahme zwischen Kapitalgesellschaften, die miteinander beteiligungsmäßig verbunden sind. Bei Konzernspaltungen ist zusätzlich eine weitere Unterscheidung nach Richtung (down-, up- oder side stream) des bewegten (abgespaltenen) Vermögens möglich.⁵⁵ Da im vorliegenden Fall eine Tochtergesellschaft (Old Co) das Vermögen (Teil-/Betrieb mit den Verkaufsflächen)

⁵² Vgl. Napokoj (2015), S 7ff.; Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 1 Rz 12 ff.

⁵³ Vgl. a.a.O., S 7ff; Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 1 Rz 12 ff.

⁵⁴ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 1 Rz 9.

⁵⁵ Vgl. Walter (2016), Rz 813 ff.

an eine Schwestergesellschaft (New Co) überträgt, liegt eine side-stream Abspaltung zur Aufnahme vor.

Spaltungs- und Übernahmevertrag sowie Bilanzen

Die Vorstände der übertragenden und übernehmenden Gesellschaft haben bis zur Anmeldung der Spaltung zum Firmenbuch ein Spaltungs- und Übernahmevertrag in notariell beurkundeter Form abzuschließen.⁵⁶

Eine Spaltung zur Aufnahme besteht grundsätzlich aus zwei Vorgängen und zwar (1) der Ab- bzw. Aufspaltung eines bzw. mehrerer Vermögensteile der übertragenden Gesellschaft und (2) dessen Verschmelzung auf eine bereits bestehende Kapitalgesellschaft. Auf den Spaltungs- und Übernahmevertrag ist daher neben dem Spaltungsrecht auch das Verschmelzungsrecht, somit die Vorschriften des § 220 AktG für den Verschmelzungsvertrag anzuwenden. Der Verschmelzungseffekt der Spaltung zur Aufnahme führt zu einem erhöhten Informations- und Regelungsbedarf, denn neben dem spaltungsrechtlichen Aufteilungsverhältnis der bisherigen Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft ist auch das (verschmelzungsrechtliche) Umtauschverhältnis zu bestimmen, mit dem das Wertverhältnis zwischen dem Vermögen der übertragenden und der übernehmenden Gesellschaft festgelegt wird.⁵⁷

Der Spaltungs- und Übernahmevertrag wird als Herzstück der Spaltung bezeichnet, dass die Grundlage der Spaltung bildet und als Informationsgrundlage für die Gesellschafter, die Gläubiger und die Arbeitnehmer, sowie der Darstellung und Strukturierung des gesamten Spaltungsvorgangs dient.⁵⁸

⁵⁶ Der Spaltungs- und Übernahmevertrag tritt an die Stelle des bei einer Spaltung zur Neugründung aufzustellenden Spaltungsplanes.

⁵⁷ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 2 Rz 91.

⁵⁸ Vgl. Napokoj (2015), S 89; Priester (2014): In: Lutter / Bayer / Vetter, § 126 Rz 5; Hügel (1996) In: ecolex, 1996, S. 527; Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 2 SpaltG Rz 5.

Neben den Umtauschverhältnissen ist in §§ 17 iVm 2 SpaltG und § 220 Abs 2 AktG einen Mindestinhalt des Spaltungs- und Übernahmevertrages definiert. Dieser besteht aus folgenden Angaben:

- Firma und Sitz der übertragenden und der übernehmenden Gesellschaft
- Gesellschaftsverträge und Satzungen der übertragenden und der übernehmenden Gesellschaft nach der Spaltung
- Erklärung über die Übertragung der Vermögensteile gegen Gewährung von Geschäftsanteilen
- Umtauschverhältnis der Anteile und deren Aufteilung auf die Anteilsinhaber
- etwaige bare Zuzahlungen
- Einzelheiten für die Gewährung von Aktien und Gründe für deren Unterbleiben
- Einzelheiten zu einer etwaigen Kapitalherabsetzung bei der übertragenden Gesellschaft
- Angaben zum Beginn und zu den Besonderheiten des Gewinnanspruches
- Spaltungsstichtag
- Angaben über besondere Rechte
- Angaben über besondere Vorteile
- Angaben über die Vermögenszuordnung
- Angaben über eine etwaige Barabfindung.

Zusätzlich zu den oben aufgelisteten Pflichtangaben schreiben §§ 17 iVm § 2 Z 12 SpaltG vor, dass die übertragende Gesellschaft eine Schlussbilanz und eine Spaltungsbilanz aufzustellen hat. Gem § 17 Z 5 SpaltG gelten für die übernehmende Gesellschaft die Vorschriften für Verschmelzung zur Aufnahme, die keine Pflicht zur Erstellung einer Übernahmebilanz der übernehmenden Gesellschaft enthalten.⁵⁹⁶⁰

Abbildung 7 stellt die Unternehmensrechtliche Schlussbilanz der OldCo GmbH zum 31.12.2017 dar, die den Ausgangspunkt für das Beispiel bildet, dass sich durch die MasterThesis zieht (Werte in EURO).

⁵⁹ Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 2 Rz 125.

⁶⁰ Die Erstellung einer Übernahmebilanz ist allerdings äußerst empfehlenswert und erleichtert die Dokumentation des übernommenen Vermögens.

Unternehmensrechtliche Schlussbilanz Old Co GmbH zum 31.12.2017

Aktiva	31.12.2017	31.12.2016	Passiva	31.12.2017	31.12.2016
A. Anlagenvermögen			A. Eigenkapital		
I. Sachanlagen			I. Stammkapital		
1. Grundstücke und Bauten	100.000.000	102.000.000	1. Eingefordertes und einbezahltes Stammkapital	15.000.000	15.000.000
			II. Bilanzgewinn	1.000.000	900.000
B. Umlaufvermögen			B. Rückstellungen		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			I. Steuerrückstellungen	15.200.000	18.100.000
1. Forderungen	2.000.000	5.200.000	<i>davon latente Steuerrückstellungen</i>	<i>15.000.000</i>	<i>18.000.000</i>
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	800.000	1.850.000	II. Sonstige Rückstellungen	600.000	750.000
			C. Verbindlichkeiten		
			I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	70.000.000	72.000.000
			II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.000.000	2.300.000
Summe	102.800.000	109.050.000	Summe	102.800.000	109.050.000

Abbildung 7: Unternehmensrechtliche Schlussbilanz OldCo

Abbildung 8 stellt das Unternehmensrechtliche Restvermögen der OldCo GmbH nach der Spaltung dar.

Unternehmensrechtliche Spaltungsbilanz (Restvermögensbilanz) Old Co GmbH zum 01.01.2018

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagenvermögen		A. Eigenkapital	
I. Sachanlagen		I. Stammkapital	
1. Grundstücke und Bauten	33.000.000	1. Eingefordertes und einbezahltes Stammkapital	15.000.000
		II. Bilanzgewinn	1.000.000
B. Umlaufvermögen		III: Spaltungsverlust	-12.850.000
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		B. Rückstellungen	
1. Forderungen	650.000	I. Steuerrückstellungen	5.000.000
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	500.000	<i>davon latente Steuerrückstellungen</i>	<i>4.900.000</i>
		II. Sonstige Rückstellungen	600.000
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	25.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	400.000
Summe	34.150.000	Summe	34.150.000

Abbildung 8: Unternehmensrechtliche Spaltungsbilanz OldCo

Kapitalerhaltung

Grundsätzlich verweisen die Regelungen betreffend Spaltung zu Aufnahme auf die Regelungen für Spaltung zur Neugründung, doch die Kapitalerhaltung ist eigenständig im § 17 Z 3 SpaltG normiert: Falls bei einer eine Auf- oder Abspaltung zur Aufnahme das Stammkapital der übertragenden Gesellschaft herabgesetzt wird,

darf die Spaltung erst im Firmenbuch eingetragen werden, nachdem die Vorschriften über die ordentliche Kapitalherabsetzung eingehalten wurden.⁶¹

Die Frage, ob es bei der Spaltung zu einer Kapitalherabsetzung kommt, kann gemäß § 3 Abs 4 SpaltG beantwortet werden: Deckt das verbleibende Nettoaktivvermögen nicht das Stammkapital und die gebundene Kapitalrücklage, ist eine Kapitalherabsetzung durchzuführen. Dabei sind die Verkehrswerte und nicht die Buchwerte des Aktivvermögens relevant. Diese Deckung des Stammkapitals samt gebundenen Rücklagen ist von dem Restvermögensprüfer zu überprüfen und zu bestätigen.⁶²

Old Co vor der Spaltung	
Aktiva	102.800.000
Stille Reserven	35.000.000
Fremdkapital	-86.800.000
	51.000.000
Old Co nach der Spaltung	
Aktiva	34.150.000
Stille Reserven	10.000.000
Fremdkapital	-31.000.000
	13.150.000
New Co nach der Spaltung	
Aktiva	68.650.000
Stille Reserven	25.000.000
Fremdkapital	-55.800.000
	37.850.000

Abbildung 9: Berechnung der Verkehrswerte der Gesellschaften

Da im vorliegenden Fall das Stammkapital samt gebundener Kapitalrücklagen von den Verkehrswerten des Nettoaktivvermögens gedeckt ist, muss das Kapital nicht herabgesetzt werden (siehe Abbildung 9).

⁶¹ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 17 Rz 79 ff; Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 17 SpaltG Rz 24 ff.

⁶² Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 17 Rz 85, 86; Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 17 SpaltG Rz 27.

Spaltungsbericht

Der Spaltungsbericht ist ein Instrument zur Information der Gesellschafter, in dem diese - objektiv und angemessen - über die Spaltung aufgeklärt werden. Der Spaltungsbericht dient der Information der Gesellschafter und nicht der Gläubiger.⁶³

Falls ein Spaltungsbericht zu erstellen ist, hat der Vorstand der übertragenden Gesellschaft gemäß § 4 Abs 1 SpaltG die geplante Spaltung, das Umtauschverhältnis der Anteile und deren Aufteilung auf die Anteilsinhaber sowie die Maßnahmen zum Schutz der Gläubiger (gemäß § 15 Abs 5 SpaltG) rechtlich und wirtschaftlich ausführlich zu erläutern. Weiters sind potentielle Schwierigkeiten bei der Bewertung des Unternehmens darzustellen.

Der Spaltungsbericht ist nicht zu erstellen, wenn alle Anteilsinhaber schriftlich bzw. in der Niederschrift zur Generalversammlung auf diesen verzichten. Im vorliegenden Beispiel wird ein Verzicht des Gesellschafters angenommen.

Prüfung der Spaltung

Wie der Spaltungsbericht dient auch die Prüfung der Spaltung gemäß § 5 SpaltG dem Gesellschafterschutz. Im Rahmen der Prüfung der Spaltung soll vom Spaltungsprüfer der Spaltungsplan geprüft werden. Der Gesellschafterschutz besteht in Sicherstellung der Angemessenheit der Umtauschverhältnisse und dem Verhindern von benachteiligenden Vermögensverteilungen zwischen den Gesellschaftern. Wird bei der Spaltung eine Barabfindung geleistet, ist auch deren Angemessenheit zu prüfen.⁶⁴

Gemäß § 5 Abs 6 SpaltG ist die Spaltungsprüfung nicht erforderlich, wenn alle Anteilsinhaber schriftlich oder in der Niederschrift zur Generalversammlung auf diese verzichten. Dies wird im vorliegenden Beispiel angenommen.

Prüfung durch den Aufsichtsrat

Gemäß § 6 Abs 1 SpaltG sieht eine weitere Überprüfung der Spaltung durch den Aufsichtsrat der übertragenden Gesellschaft vor, sofern dieser besteht.

⁶³ Vgl. Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter § 4 SpaltG Rz 3, 4.

⁶⁴ Vgl. Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 5 SpaltG Rz 3; Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 5 Rz 3.

Da bei den im Beispiel gewählten Gesellschaften kein Aufsichtsrat eingerichtet ist, wird die Prüfung durch den Aufsichtsrat mangels Relevanz nicht näher erläutert.

Vorbereitung der Beschlussfassung

Die Vorbereitung der Beschlussfassung läuft bei einer GmbH in drei Stufen ab:

- 1) Im ersten Schritt hat die Geschäftsführung der übertragenden Gesellschaft einen Monat vor dem Tag der Beschlussfassung den Spaltungsplan beim Gericht, in dessen Sprengel die übertragende Gesellschaft ihren Sitz hat, einzureichen und gemäß § 18 AktG zu veröffentlichen. In der Veröffentlichung sind die Anteilhaber, die Gläubiger und der Betriebsrat auf ihre Rechte hinzuweisen. Gemäß § 7 Abs 1a SpaltG kann die Einreichung entfallen, wenn die Unterlagen in der Ediktsdatei veröffentlicht werden.⁶⁵
- 2) Im zweiten Schritt ist - zwei Wochen vor der Beschlussfassung – ein definierter Katalog an Unterlagen⁶⁶ an die Anteilhaber zu übermitteln (Gemäß § 7 Abs 5 SpaltG).⁶⁷
- 3) Im dritten und letzten Schritt ist eine Woche vor der Beschlussfassung die Generalversammlung durch die Geschäftsführer einzuberufen.⁶⁸

Spaltungsbeschluss

Gemäß § 8 Abs 1 SpaltG bedarf die Spaltung eines Beschlusses der Anteilhaber. Dieser ist bei einer GmbH von drei Viertel der Stimmen zu fassen, wobei der Gesellschaftsvertrag eine größere Mehrheit oder weitere Erfordernisse bestimmen kann.

Da die Gesellschaft im vorliegenden Beispiel nur einen Gesellschafter hat, ist anzunehmen, dass die Beschlussfassung problemlos erfolgt, weshalb auf weitere Erläuterungen verzichtet wird.

⁶⁵ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 7 Rz 6; Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 7 SpaltG Rz 6.

⁶⁶ Der Katalog der Unterlagen besteht aus dem Spaltungsplan, den Jahresabschlüssen und Lageberichten der übertragenden Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre, dem Spaltungsbericht, dem Prüfungsbericht und dem Bericht des Aufsichtsrates.

⁶⁷ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 7 Rz 6; Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 7 SpaltG Rz 6.

⁶⁸ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 7 Rz 6; Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 7 SpaltG Rz 6.

Es ist lediglich darauf hinzuweisen, dass gemäß § 8 Abs 4 SpaltG der Spaltungsbeschluss notariell zu beurkunden ist und die Zustimmungserklärungen gerichtlich oder notariell beglaubigt unterfertigt sein müssen. Der Spaltungsplan ist in die Niederschrift und in die Zustimmungserklärung aufzunehmen oder diesen als Anlage beizufügen.

Anmeldung und Beilage zur Anmeldung

Die Spaltung ist gemäß § 17 Z 6 SpaltG von sämtlichen Mitgliedern des Vorstandes der übertragenden Gesellschaft und dem Vorstand der übernehmenden Gesellschaft zur Eintragung beim Gericht, in dessen Sprengel ihre Gesellschaft den Sitz hat, anzumelden. Im Fall, dass bei der Durchführung der Spaltung das Kapital erhöht wird, sind die dafür erforderlichen Anmeldungen zur Eintragung in das Firmenbuch mit der Anmeldung der Spaltung gemäß § 12 SpaltG zu verbinden.

Eintragung und ihre Rechtswirkung

Mangels abweichender Regelungen im § 17 SpaltG gelten für die Eintragung die Regelungen des § 14 SpaltG. Dieser regelt die Eintragung der Spaltung und weitere Aufgaben des für die Eintragung zuständigen Gerichts, an die nicht näher eingegangen wird.⁶⁹

Wesentlich ist im § 14 SpaltG der Abs 1, in dem die partielle Gesamtrechtsnachfolge normiert ist, die zu Folge hat, dass mit der Eintragung der Spaltung die Vermögensteile der übertragenden Gesellschaft entsprechend der im Spaltungsvertrag vorgesehenen Zuordnung auf die neue Gesellschaft übergehen. Dies ist besonders bei Immobiliengesellschaften relevant, da somit eine Änderung zahlreicher Mietverträge vermieden werden kann.

Schutz der Gläubiger

Es ist zu bedenken, dass aus Sicht der Gläubiger die Spaltung zu einer Minderung des Haftungsfonds führt, weil durch die Abspaltung des Vermögens der übertragenden Gesellschaft Vermögenswerte entzogen werden, die sonst den Gläubigern als Haftungsmasse zur Verfügung stehen würden. Aus diesem Grund sind die Gläubiger besonders schutzbedürftig.

⁶⁹ Vgl. Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 17 SpaltG Rz 96.

Die Gläubigerschutzbestimmungen des § 15 Abs 1 SpaltG regeln daher, dass für die bis zur Eintragung der Spaltung begründeten Verbindlichkeiten der übertragenden Gesellschaft (OldCo), eben der Gesellschaft, der die Verbindlichkeit nach dem Spaltungsplan zugeordnet wird, auch die übrigen an der Spaltung beteiligten Gesellschaften (NewCo) bis zur Höhe des ihnen jeweils zugeordneten Nettoaktivvermögens⁷⁰ als Gesamtschuldner haften („Spaltungshaftung“).

Weiters ist gemäß § 15 Abs 2 SpaltG den Gläubigern der übertragenden Gesellschaft für Forderungen, für die keine Befriedigung verlangt werden kann, eine Sicherheit zu leisten. Die Gläubiger müssen jedoch glaubhaft machen, dass durch die Spaltung die Erfüllung ihrer Forderung gefährdet ist. Die Beantragung der Sicherheit muss innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung der Eintragung der Spaltung erfolgen.

Kapitalerhöhung

§ 17 Z 3a SpaltG ermöglicht, dass im Zuge der Spaltung bei der übernehmenden Gesellschaft (NewCo) das Stammkapital erhöht wird. Die Kapitalerhöhung kann durch eine ordentliche Kapitalerhöhung, eine bedingte Kapitalerhöhung oder durch die Ausnützung des genehmigten Kapitals erfolgen.⁷¹

Auf die Kapitalerhöhung bei einer GmbH sind die Vorschriften des §§ 49 ff GmbHG anzuwenden, außer in den Vorschriften für die Verschmelzung ist etwas anderes geregelt.⁷²

Die Kapitalerhöhung im Zuge einer Spaltung unterscheidet sich von einer regulären Kapitalerhöhung in einem wesentlichen Punkt: Bei einer regulären Kapitalerhöhung leisten die Gesellschafter der Gesellschaft eine Einlage, für die sie eine Gegenleistung in Form von neuen Geschäftsanteilen erhalten. Erfolgt die Kapitalerhöhung im Zuge einer Spaltung, leisten die Einlage nicht die Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft, sondern diese kommt vielmehr von der übertragenden Gesellschaft. Das hat zu Folge, dass die Übernahmeerklärung sowie

⁷⁰ Das Nettoaktivvermögen ist Wert der der haftenden Gesellschaft zugeordneten aktiven Vermögensteile abzüglich Wert der ihr zugeordneten Verbindlichkeiten.

⁷¹ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 17 Rz 98.

⁷² Vgl. Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 17 SpaltG Rz 35.

das gesetzliche Bezugsrecht der Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft entfallen.⁷³

Gemäß § 17 Z 3 Satz 2 SpaltG muss bei der Kapitalerhöhung eine Kapitalerhöhungsprüfung durchgeführt werden, die nicht – wie beispielsweise im Verschmelzungsrecht – entfallen kann. Die Prüfung muss von einem externen Prüfer durchgeführt werden und geprüft wird die Werthaltigkeit des übertragenen Vermögens. Die Prüfung hat zum Ziel eine Unterlegung der neu ausgegebenen Anteile durch ausreichende Vermögenswerte sicherzustellen, damit es zu keiner Unter-pari-Emission kommt.⁷⁴

Da die Kapitalerhöhung im Rahmen einer Spaltung erfolgt, ist sie eine Wirksamkeitsvoraussetzung für den Spaltungs- und Übernahmevertrag, was auch in diesem vorzusehen ist.⁷⁵

Hinsichtlich der Beschlussfassung ist darauf hinzuweisen, dass einerseits der Spaltungsbeschluss und andererseits der Kapitalerhöhungsbeschluss, zwei inhaltlich getrennte Beschlüsse sind. Beide Beschlüsse können jedoch in einer Versammlung gefasst werden.⁷⁶

Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz New Co GmbH zum 01.01.2018 (exkl. Stammkapital EUR 35.000)

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagevermögen		A. Übertragungskapital	
I. Sachanlagen		I. Übertragungskapital	12.850.000
1. Grundstücke und Bauten	67.000.000		
B. Umlaufvermögen		B. Rückstellungen	
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		I. Steuerrückstellungen	10.200.000
1. Forderungen	1.350.000	<i>davon latente Steuerrückstellungen</i>	<i>10.100.000</i>
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	300.000	II. Sonstige Rückstellungen	
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	45.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	600.000
Summe	68.650.000	Summe	68.650.000

Abbildung 10: Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz NewCo

⁷³ Vgl. Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 17 SpaltG Rz 35; Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 17 Rz 61.

⁷⁴ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 17 Rz 99.

⁷⁵ Vgl. Brix (2013) In: Straube / Ratka / Rauter, § 17 SpaltG Rz 35.

⁷⁶ Vgl. a.a.O., § 17 SpaltG Rz 35; Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 17 Rz 57.

Im gewählten Beispiel wird im Zuge der Spaltung bei der NewCo eine Kapitalerhöhung iHv EUR 25.000.000 durchgeführt.

Abbildung 10 zeigt die reine Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz (exkl. Stammkapital) vor der Kapitalerhöhung und Abbildung 11 zeigt die Unternehmensrechtliche (Zwischen) Bilanz nach der Kapitalerhöhung. Blau hinterlegt kann am Beispiel der Aktiva (A. Anlagevermögen, I Sachanlagen, 1. Grundstücke und Bauten) eine Erhöhung iHv EUR 25.000.000 nachvollzogen werden sowie auch bei den Passiva in der Position A. Eigenkapital, I. Stammkapital (zuzüglich der erstmaligen Darstellung Stammkapital EUR 35.000 NewCo).

Fiktive Unternehmensrechtliche (Zwischen)Bilanz New Co GmbH zum 01.01.2018 **nach der Kapitalerhöhung** (inkl. Stammkapital EUR 35.000)

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagevermögen		A. Eigenkapital	
I. Sachanlagen		I. Stammkapital	37.885.000
1. Grundstücke und Bauten	92.000.000		
B. Umlaufvermögen		B. Rückstellungen	
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		I. Steuerrückstellungen	10.200.000
1. Forderungen	1.350.000	<i>davon latente Steuerrückstellungen</i>	<i>10.100.000</i>
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	335.000	II. Sonstige Rückstellungen	
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	45.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	600.000
Summe	93.685.000	Summe	93.685.000

Abbildung 11: Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz NewCo nach Kapitalerhöhung

4.2.2. Steuerliche Behandlung

Eine Abspaltung führt nach dem allgemeinen Ertragssteuerrecht bei der abspaltenden (übertragenden) Körperschaft (OldCo) grundsätzlich zur Gewinnrealisierung in Bezug auf das übertragene Vermögen. Begründung dafür ist, dass hinsichtlich des übertragenen Vermögens auf Grund des gemäß § 20 Abs 1 Z 2 KStG ein Tausch gemäß § 6 Z 14 EStG durchgeführt wird. Das bei der übertragenden Körperschaft verbleibende Vermögen unterliegt keiner Besteuerung.⁷⁷ Dies würde bedeuten, dass die im übertragenen Vermögen enthaltenen stille Reserven bei der

⁷⁷ Vgl. Walter (2016), Rz 835; Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 32 UmgrStG, Rz 91.

übertragenden Körperschaft aufzudecken sind und dort zu einer Steuerbelastung⁷⁸ führen.

Das allgemeine Ertragssteuerrecht kommt jedoch nur dann zu Anwendung bzw. die damit verbundenen Rechtsfolgen treten nur dann ein, wenn auf die Spaltung das Umgründungssteuergesetz (UmgrStG) keine Anwendung findet.⁷⁹ Die Anwendbarkeit des UmgrStG bewirkt hingegen, dass aus ertragsteuerlicher Sicht die Buchwertfortführung zur Anwendung kommt und die stillen Reserven des übertragenen Vermögens nicht realisiert werden. Für eine erfolgreiche Implementierung der Lösung ist daher die Anwendbarkeit des UmgrStG essentiell.

Anwendungsbereich des UmgrStG

Das UmgrStG ist gemäß § 32 Abs 1 Z 1 UmgrStG auf Spaltungen im Sinne des SpaltG anwendbar⁸⁰, wenn Vermögen im Sinne des Abs 2 oder 3⁸¹ auf die übernehmende Körperschaft tatsächlich übertragen wird und soweit das Besteuerungsrecht der Republik Österreich hinsichtlich der stillen Reserven einschließlich eines allfälligen Firmenwertes beim Rechtsnachfolger nicht eingeschränkt wird. Die Anwendungskriterien des UmgrStG lassen sich also vereinfachend wie folgt zusammenfassen:⁸²

- Spaltung im Sinne des SpaltG⁸³
- Übertragung von spaltungsfähigem Vermögen⁸⁴
- Keine Einschränkung des Besteuerungsrechts⁸⁵

⁷⁸ An dieser Stelle wird angenommen, dass die übertragende Körperschaft über keine steuerlichen Verlustvorträge verfügt, mit denen der Tauschgewinn ausgeglichen werden könnte.

⁷⁹ Vgl. Walter (2016), Rz 836.

⁸⁰ Gem § 32 Abs 1 Z 2 SpaltG ist das UmgrStG auch auf Spaltungen von ausländischen Körperschaften im Ausland auf Grund von vergleichbaren Vorschriften. Auf die Anwendbarkeit des UmgrStG auf ausländische Spaltungen wird mangels Relevanz für den gegenständlichen Fall nicht eingegangen.

⁸¹ Auf das spaltungsfähige Vermögen iSd § 32 Abs 3 UmgrStG wird mangels Relevanz für den gegenständlichen Fall nicht näher eingegangen.

⁸² Vgl. Walter (2016), Rz 837.

⁸³ Es wurde bereits im Kapitel 5.1.1. ausführlich erläutert, dass es sich bei der gegenständlichen Spaltung um eine Spaltung iSd SpaltG handelt. Hinsichtlich der Einzelheiten wird daher auf das Kapitel 5.1 verwiesen.

⁸⁴ Dieses Kriterium führt dazu, dass der Anwendungsbereich der Spaltung iSd UmgrStG deutlich enger als jener einer Spaltung iSd SpaltG ist.

⁸⁵ Da im vorliegenden Fall ein rein inländischer Sachverhalt vorliegt, kann eine Einschränkung des Besteuerungsrechts der Republik Österreich grundsätzlich ausgeschlossen werden.

Gemäß § 32 Abs 2 UmgrStG zählen zum spaltungsfähigen Vermögen Betriebe, Teilbetriebe, Mitunternehmeranteile und Kapitalanteile im Sinne des § 12 Abs 2 UmgrStG. Der absplattendes Körperschaft muss kein (Teil-) Betrieb, Mitunternehmeranteil oder qualifizierter Kapitalanteil verbleiben.⁸⁶

Im vorliegenden Beispiel stellt sich daher die Frage, ob die beiden zu splattendes Geschäftsbereiche der OldCo die Definition des Betriebes oder Teilbetriebes erfüllen.

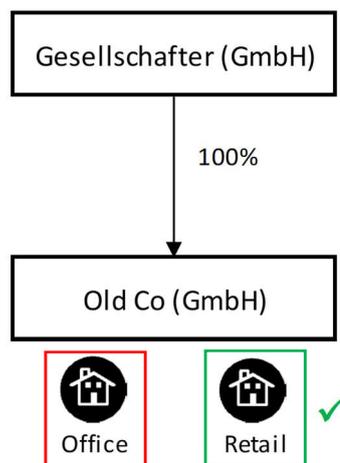


Abbildung 12: (Teil-)Betriebseigenschaft der Geschäftsbereiche

Aufgrund der Tatsache, dass lediglich der Teil des Immobilienkomplexes mit den Verkaufsflächen die Definition erfüllt, wurde entschieden, dass dieser abgespalten werden soll, um das Anwendungskriterium des § 32 Abs 1 UmgrStG zu erfüllen und die Anwendbarkeit des UmgrStG zu gewährleisten.

Die Definition der (Teil-)Betriebseigenschaft ist im Detail jedoch komplex, denn Artikel VI des UmgrStG (Spaltung) bietet keine Legaldefinition des Begriffes. Die UmgrStR 2002 Rz 1655 verweisen diesbezüglich auf § 12 Abs 2 Z 1 UmgrStG und die Erläuterungen in den UmgrStR 2002 Rz 687ff und 714ff. § 12 Abs 2 Z 1 UmgrStG definiert die beiden Begriffe aber nur insoweit, als dass es sich um Betriebe oder Teilbetriebe handeln muss, die Einkünfte gemäß § 2 Abs 3 Z 1 bis Z 3 EStG erzielen.

⁸⁶ Vgl. Walter (2016), Rz 842.

Im Ergebnis verweist § 12 Abs 2 Z 1 UmgrStG auf die Bestimmungen des allgemeinen Ertragssteuerrechts.

Laut den EStR 2000 Rz 409 kann der Begriff Betrieb als die Zusammenfassung menschlicher Arbeitskraft und sachlicher Produktionsmittel in einer organisatorischen Einheit verstanden werden.

Zur Abgrenzung zwischen Gewerbebetrieb und Vermögensverwaltung seien nachstehende Auszüge aus den Einkommensteuerrichtlinien zitiert:

EStR 2000 Rz 5433: „Für die Unterscheidung zwischen Einkünften aus Vermietung und Verpachtung und Einkünften aus Gewerbebetrieb kommt es darauf an, ob sich die Tätigkeit des Vermieters auf die bloße Überlassung des Bestandgegenstandes beschränkt oder ob, in welcher Art und in welchem Ausmaß sie darüber hinausgeht. Die durch jede Form von Vermietung bedingte laufende Verwaltungsarbeit und die durch sie gleichfalls oft erforderliche Werbetätigkeit allein machen die Betätigung nicht zu einer gewerblichen, es sei denn, die laufende Verwaltungsarbeit erreicht ein solches Ausmaß, dass sie nach außen als gewerbliche Tätigkeit erscheint (VwGH 30.9.1999, 97/15/0027). Insgesamt müssen zur bloßen Vermietung besondere, damit im Regelfall nicht gegebene Umstände hinzutreten, durch die eine über die Nutzungsüberlassung hinausgehende weitere Tätigkeit des Vermieters bedingt wird (VwGH 5.10.1994, 94/15/0059). Gleichfalls entscheidend ist auch, ob die Verwaltungsarbeit im konkreten Fall in erheblichem Umfang jenes Maß überschreitet, das mit der Vermögensverwaltung üblicherweise verbunden ist.“

EStR 2000 Rz 5434: „Für die Annahme eines Gewerbebetriebes sind zur Überlassung des Bestandobjektes zusätzliche Leistungen, die für einen Gewerbebetrieb typisch sind, erforderlich (VwGH 21.11.1972, 0776/72; VwGH 20.04.1979, 1312/78). Die Vermietung von Garagenboxen oder Abstellplätzen ist eine gewerbliche Tätigkeit, wenn zur bloßen Überlassung der Räume weitere Leistungen, wie zB Beaufsichtigung, Serviceleistungen, hinzutreten (VwGH 21.11.1972, 0776/72; VwGH 28.11.1984, 83/13/0063). Die ständig wechselnde kurzfristige Vermietung von Ausstellungsräumen, Tennis-, Campingplätzen oder von Sälen (zB für Veranstaltungen) ist daher als gewerbliche Tätigkeit zu beurteilen.“

EStR 2000 Rz 5438: „Folgende, demonstrativ aufgezählte Nebenleistungen sind "gewerblich":

- Verpflegung der Mieter bei Vermietung von mehr als 10 Betten,
- tägliche Reinigung bei Vermietung von mehr als 10 Betten,
- Überwachungs- und Fahrzeugpflegedienstleistungen bei (Kurz-)Parkplätzen,
- Reinigung sanitärer Anlagen, Platzpflege, Strom- und Wasserversorgung beim Betrieb von Campingplätzen,
- bei Vermietung von Sportstätten die Wartung und Instandhaltung, oder deren Verbindung mit einer Freizeiteinrichtung oder Restaurationsbetrieb.“

Der § 32 Bundesabgabenordnung: „Vermögensverwaltung im Sinn der Abgabenvorschriften liegt insbesondere vor, wenn Vermögen genutzt (Kapitalvermögen verzinslich angelegt oder unbewegliches Vermögen vermietet oder verpachtet) wird. Die Nutzung des Vermögens kann sich aber auch als Gewerbebetrieb oder als land- und forstwirtschaftlicher Betrieb darstellen, wenn die gesetzlichen Merkmale solcher Betriebe gegeben sind.“ Das bringt schließlich die Subsidiarität der Vermögensverwaltung gegenüber der betrieblichen Tätigkeit zum Ausdruck. Treten daher bei der Vermietung von Immobilien zur bloßen Nutzungsüberlassung auch noch gewerbliche Nebenleistungen hinzu, so liegt insgesamt eine gewerbliche Tätigkeit vor.⁸⁷

Für die Annahme eines Teilbetriebes wurden von der Rechtsprechung folgende Kriterien entwickelt⁸⁸:

- Betriebsteil eines Gesamtbetriebes
- Organische Geschlossenheit des Betriebsteils innerhalb des Gesamtbetriebes
- Gewisse Selbständigkeit des Betriebsteiles gegenüber dem Gesamtbetrieb
- Eigenständige Lebensfähigkeit des Betriebsteiles (Teilbetrieb muss vom Erwerber ohne weiteres fortgeführt werden können).

Laut den EStR 2000 Rz 5580 bedeutet der Begriff Betriebsteil eines Gesamtbetriebes, dass es sich weder um einzelne betriebliche Wirtschaftsgüter noch

⁸⁷ VwGH 28.11.1984, 83/13/0063.

⁸⁸ VwGH 11.4.1991, 90/13/0258; VwGH 3.11.1992, 89/14/0098; VwGH 18.12.1997, 96/15/0140; VwGH 17.2.1999, 97/14/0165; VwGH 16.12.1999, 96/15/0109; BMF, 25.08.2015, EStR 2000, Rz 5579.

um einen eigenständigen Gesamtbetrieb handeln darf. Die Annahme eines Betriebsteiles erfordert also eine Mehrheit zusammenhängender Wirtschaftsgüter. Der betriebliche Einkünfte erzielende Teilbetrieb muss sich aus der Gesamtbetätigung ohne organisatorische Schwierigkeiten herauslösen lassen. Eine Zweigniederlassung (Filiale) ist nicht automatisch Teilbetrieb, hat jedoch Indizwirkung für das Vorliegen eines solchen.

Laut den EStR 2000 Rz 5581 bedeutet der Begriff organische Geschlossenheit des Betriebsteils, dass mehrere Wirtschaftsgüter innerhalb eines Betriebes eine Einheit bilden (eigenständiger betrieblicher Funktionszusammenhang) und diese dem Erwerber im Falle der Veräußerung die Fortführung der Tätigkeit ermöglichen. Andernfalls handelt es sich um Einzelwirtschaftsgüter.

Laut den EStR 2000 Rz 5582 bedeutet der Begriff gewisse Selbständigkeit des Betriebsteiles gegenüber dem Gesamtbetrieb, dass sich der Betriebsteil bereits vor der Veräußerung von der übrigen betrieblichen Tätigkeit hinreichend nach außen erkennbar abhebt bzw. abgrenzen lässt (VwGH 3.12.1986, 86/13/0079), allerdings ist der Teilbetrieb kein vollständig selbständiger Betrieb. Eine nur betriebsinterne Selbständigkeit genügt nicht. Dementsprechend stellen selbständig organisierte Abteilungen eines Unternehmens, die funktionell dem Gesamtunternehmen dienen (zB EDV-Abteilung, Buchhaltungsabteilung, Vertriebs- und Verkaufsabteilung), keine Teilbetriebe dar.

Laut den EStR 2000 Rz 5583 bedeutet der Begriff eigenständige Lebensfähigkeit des Betriebsteiles, dass dem Erwerber alle wesentlichen Betriebsgrundlagen übertragen werden, die ihm - objektiv gesehen - eine Fortführung des Betriebes ermöglichen, unabhängig davon, was der Erwerber schon zuvor besessen hat.

Gewerbliche Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem Betrieb eines Einkaufszentrums können wie folgt sein:

- Erbringung von Center Management Leistungen
- Erbringung von Werbeleistungen
- Bewachungsleistungen
- Reinigung der Allgemeinflächen
- Kurzfristige Vermietung der Mallflächen
- Ausgabe und Verwaltung von Gutscheinen
- Gewerbliche Vermietung von Abstellplätzen an Kurz- und Dauerparker.

Zu der Frage, ob die gewerbliche Vermietung eines Einkaufszentrums diese Voraussetzungen erfüllt, hat das BMF⁸⁹ in der Vergangenheit die Ansicht vertreten, dass dies möglicherweise gegeben sein kann, insbesondere wenn diese Vermietung gegenüber der Vermietung anderer Wirtschaftsgüter wirtschaftlich (nach dem Verhältnis der Anschaffungskosten) weitaus im Vordergrund steht.

Da dies im vorliegenden Beispiel gewährleistet ist und auch die Eigenschaften der geschlossenen Einheit, Selbstständigkeit und Lebensfähigkeit belegt werden können, sprechen gute Gründe für die Teilbetriebseigenschaft bei dem Teil des Immobilienkomplexes mit den Verkaufsflächen. Bei diesem Vermögensteil handelt es sich daher um einen spaltungsfähigen Vermögensteil im Sinne der vorangegangenen Erläuterung.

Wenn man in der Projektvorbereitung zur Spaltung vollkommen sicher gehen will, empfiehlt sich vorab ein verbindliches Ruling einzuholen (Auskunftsbescheid gemäß § 118 Bundesabgabenordnung).

Spaltende Körperschaft

Spaltungsbilanzen und Stichtage

Mit Ablauf des Spaltungsstichtages endet bei der übertragenden Körperschaft hinsichtlich des übertragenden Vermögens der Gewinnermittlungszeitraum. Bei der Gewinnermittlung ist das Betriebsvermögen mit dem Wert anzusetzen, der sich nach den steuerlichen Vorschriften über die Gewinnermittlung ergibt.

Wie bereits erläutert wurde, wird mit der Anwendbarkeit des UmgrStG der Tausch im Sinne des § 6 Z 14 EStG und die mit ihm verbundene Gewinnrealisierung unterdrückt. Die - nicht leicht verständliche Formulierung – des § 33 Abs 1 UmgrStG, der die ertragsteuerlichen Folgen der Spaltung für die übertragende Körperschaft regelt, besagt daher nichts anderes, als dass die übertragende Körperschaft das übertragende Vermögen in der zum Spaltungsstichtag zu erstelenden Bilanz zwingend mit den steuerlichen Buchwerten anzusetzen hat.⁹⁰

⁸⁹ Vgl. Bundesministerium für Finanzen (1998) In: RdW, 1998 (3), S. 171; BMF, 25.08.2015, EStR 2000, Rz 5623.

⁹⁰ Vgl. Zöchling / Andraeus (2015) In: Zöchling et al., § 33 Rz 1; Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 33 Rz 3 ff.

Abbildung 13 stellt die Steuerliche Schlussbilanz der OldCo GmbH zum 31.12.2017 dar.

Steuerliche Schlussbilanz Old Co GmbH zum 31.12.2017			
Aktiva	31.12.2017	Passiva	31.12.2017
A. Anlagenvermögen		A. Eigenkapital	
I. Sachanlagen		I. Stammkapital	
1. Grundstücke und Bauten	95.000.000	1. Eingefordertes und einbezahltes	15.000.000
		II. Bilanzgewinn	1.000.000
		III. Differenzen UGB- StR	10.000.000
B. Umlaufvermögen		B. Rückstellungen	
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		I. Steuerrückstellungen	200.000
1. Forderungen	2.000.000	<i>davon latente Steuerrückstellungen</i>	
Guthaben bei Kreditinstituten	800.000	II. Sonstige Rückstellungen	600.000
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	70.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.000.000
Summe	97.800.000	Summe	97.800.000

Abbildung 13: Steuerliche Schlussbilanz der OldCo

Durch die zwingende Fortführung der Buchwerte bei der übernehmenden Körperschaft wird die Steuerverstrickung der stillen Reserven und des Firmenwerts sichergestellt.⁹¹

Der Ansatz der steuerlichen Buchwerte ist zwingend und stellt kein Wahlrecht dar.⁹² Sobald die Anwendungsvoraussetzungen des UmgrStG erfüllt sind, tritt die Buchwertfortführung automatisch ein.

Auf die im § 33 Abs 2 UmgrStG enthaltene Aufwertungsmöglichkeit des ausländischen Vermögens wird mangels Relevanz für das gegenständliche Beispiel nicht näher eingegangen.

Wesentlich für die steuerliche Betrachtung ist auch die sogenannte Rückwirkungsfiktion gemäß § 33 Abs 3 UmgrStG. Aus unternehmensrechtlicher Sicht wird gemäß §§ 17 iVm 14 Abs 2 Z 1 SpaltG das abgespaltene Vermögen mit der Eintragung der Spaltung im Firmenbuch auf die übernehmende Gesellschaft übertragen.⁹³ Im Ertragssteuerrecht ist dagegen das Einkommen der spaltenden Körperschaft auf Grund der Rückwirkungsfiktion so zu ermitteln, als ob der

⁹¹ Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 33 Rz 3.

⁹² Vgl. a.a.O., § 33 Rz 3.

⁹³ Vgl. Walter (2016), Rz 857.

Vermögensübergang mit Ablauf des Spaltungstichtages erfolgt wäre. Die Rückwirkungsfiction hat daher zur Folge, dass alle Geschäftsvorgänge, die von der übertragenden Körperschaft nach Ablauf des Spaltungstichtages hinsichtlich des übertragenen Vermögens bewirkt werden, ertragsteuerlich der Nachfolgegesellschaft zuzurechnen sind.⁹⁴

Im vorliegenden Fall wird als Spaltungstichtag der 31.12.2017 gewählt und obwohl die Spaltung erst z.B. im September 2018 beschlossen wird, geht das abgespaltene Vermögen aus ertragsteuerlicher Sicht bereits zum 01.01.2018 an die übernehmende Körperschaft (New Co) über – ab diesem Stichtag werden sämtliche Geschäftsvorgänge (zB Mieterträge usw) der NewCo zugerechnet.

Neben der Schlussbilanz, die der Spaltung zu Grunde liegt, hat die spaltende Körperschaft zum Spaltungstichtag gemäß § 33 Abs 6 UmgrStG auch eine Übertragungsbilanz aufzustellen. In der Übertragungsbilanz ist das auf die übernehmende Körperschaft zu übertragende Vermögen mit den nach § 33 Abs 1 und 2 UmgrStG steuerlich maßgebenden Buchwerten und dem sich daraus ergebenden Übertragungskapital darzustellen.

Steuerliche Übernahmebilanz New Co GmbH zum 01.01.2018

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagenvermögen		A. Übertragungskapital	
I. Sachanlagen		I. Übertragungskapital	12.850.000
1. Grundstücke und Bauten	65.000.000	II. Differenzen UGB - StR	8.100.000
B. Umlaufvermögen		B. Rückstellungen	
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		I. Steuerrückstellungen	
1. Forderungen	1.350.000	II. Sonstige Rückstellungen	100.000
2. Kassabestand, Guthaben bei	300.000	C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	45.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	600.000
Summe	66.650.000	Summe	66.650.000

Abbildung 14: Steuerliche Übertragungsbilanz der NewCo

Bei einer Abspaltung hat die spaltende Körperschaft weiters gem § 33 Abs 6 UmgrStG eine Restbilanz aufzustellen. In der Restbilanz sind die steuerlich maßgeblichen

⁹⁴ Vgl. Zöchling / Andreass (2015) In: Zöchling et al., § 33 Rz 6.

Buchwerte des nach der Abspaltung bei der spaltenden Körperschaft verbleibenden Vermögens darzustellen.

Steuerliche Spaltungsbilanz (Restvermögensbilanz) Old Co GmbH zum 01.01.2018

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagevermögen		A. Eigenkapital	
I. Sachanlagen		I. Stammkapital	
1. Grundstücke und Bauten	30.000.000	1. Eingefordertes und einbezahletes	15.000.000
		II. Bilanzgewinn	1.000.000
B. Umlaufvermögen		III: Spaltungsverlust	-12.850.000
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		IV. Differenzen UGB - StR	1.900.000
1. Forderungen	650.000		
Guthaben bei Kreditinstituten	500.000	B. Rückstellungen	
		I. Steuerrückstellungen	200.000
		II. Sonstige Rückstellungen	500.000
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	25.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	400.000
Summe	31.150.000	Summe	31.150.000

Abbildung 15: Steuerliche Restbilanz der OldCo

Buchgewinne und Buchverluste

Bei einer Abspaltung ist zu bedenken, dass die spaltende Körperschaft ein oder mehrere Vermögensteile auf eine andere Körperschaft überträgt, die Gegenleistung (die Anteile an der NewCo) allerdings nicht der spaltenden Körperschaft, sondern ihren Gesellschaftern gewährt wird. Bei positivem Buchwert des abgespaltenen Vermögens führt die Abspaltung bei der spaltenden Körperschaft zu einem Spaltungsverlust, da an die Stelle des abgespaltenen Vermögens keine Gegenleistung tritt. Im umgekehrten Fall, d.h. beim negativen Buchwert des abgespaltenen Vermögens, wird die spaltende Körperschaft „bereichert“, was zu einem Spaltungsgewinn führt.

Buchgewinnen und –Verluste aus einer Spaltung sind gem § 33 Abs 7 UmgrStG steuerneutral, diese haben daher keine steuerlichen Folgen.

Übernehmende Körperschaft

Die übernehmende Körperschaft hat die zum Spaltungstichtag steuerlich maßgeblichen Buchwerte fortzuführen. Die übernehmende Körperschaft hat daher die Buchwerte der übertragenden Körperschaft aus der Übertragungsbilanz zu

übernehmen. Aus ertragsteuerlicher Sicht besteht kein Wahlrecht für die Bewertung des abgespalteten Vermögens bei der übernehmenden Körperschaft.⁹⁵

Beim abnutzbaren Anlagenvermögen hat die übernehmende Körperschaft auch die Abschreibungsdauer der übertragenden Körperschaft zu übernehmen.⁹⁶ Im vorliegenden Fall bedeutet das, dass die New Co an die Abschreibungsdauer der Old Co gebunden ist.

Die Rückwirkungsfiktion gilt auch für die übernehmende Körperschaft. Aus ertragsteuerlicher Sicht wird daher auch bei der übernehmenden Körperschaft – unabhängig von dem zivilrechtlichen Vermögensübergang – fingiert, dass das abgespaltene Vermögen mit dem Ablauf des Spaltungsstichtages der übernehmenden Körperschaft zuzurechnen ist. Das gilt auch für sämtliche diesbezügliche Erträge und Aufwendungen (§ 34 Abs 1 UmgrStG).

Auch bei der übernehmenden Körperschaft sind gemäß § 34 Abs 2 Z 1 UmgrStG Buchgewinne und –Verluste aus der Spaltung steuerneutral. Buchgewinne und Buchverluste sind rechnerische Differenzen, die sich auf Grund der Spaltung in der steuerlichen Bilanz der übernehmenden Körperschaft ergeben.⁹⁷

Weitere Regelungen des § 34 UmgrStG:

- Bei einer side-stream Spaltung sind die an der Spaltung beteiligten Körperschaften nicht direkt miteinander verbunden. Mangels Vorliegen einer direkten Beteiligung der übernehmenden an der übertragenden Körperschaft im vorliegenden Beispiel liegt kein Anwendungsfall des § 34 Abs 2 Z 2 UmgrStG vor.⁹⁸
- Da weder die Old Co noch die New Co eine internationale Schachtelbeteiligung besitzen, wird auf diesbezüglichen Regelungen im § 34 Abs 3 UmgrStG nicht näher eingegangen.

⁹⁵ Vgl. Walter (2016), Rz 880.

⁹⁶ Vgl. a.a.O., Rz 881.

⁹⁷ Vgl. Zöchling / Andraus (2015) In: Zöchling et al., § 34 Rz 5; BMF, 10.03.2017, UmgrStR 2002, Rz 1697; Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 34 Rz 23.

⁹⁸ Vgl. Schlager (2009) In: Fraberger et.al., S 239; Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 34 Rz 23; BMF, 10.03.2017, UmgrStR 2002, Rz 1697.

Verlustabzug

Die Old Co verfügt über einen steuerlichen Verlustvortrag iHv EUR 15 Mio.

Da es sich bei vortragsfähigen Verlusten um höchstpersönliche Rechte handelt, gehen diese trotz einer steuerlichen Gesamtrechtsnachfolge nicht über. Es bedarf daher einer gesonderten Regelung im UmgrStG, um den Übergang der Verluste der übertragenden auf die übernehmende Körperschaft zu ermöglichen.⁹⁹

Die Behandlung der steuerlichen Vorlustvorträge ist im UmgrStG für die Spaltung nicht eigenständig geregelt, sondern § 35 UmgrStG verweist auf die Regelung des § 21 UmgrStG für Einbringungen, wobei § 21 Z 1 UmgrStG den Übergang der Verluste der übertragenden Körperschaft behandelt.

Die Behandlung der Verluste der übernehmenden Körperschaft ist in § 21 Z 2 UmgrStG, der weiter auf diesbezügliche Vorschriften zur Verschmelzung in § 4 Z 1 lit b, c und d UmgrStG verweist.¹⁰⁰

Bei einem sogenannten objektbezogenen Verlustübergang (§ 21 Z 1 UmgrStG) gelten Verluste der übertragenden Körperschaft (OldCo), die bis zum Spaltungsstichtag entstanden sind und bis zu dem Veranlagungszeitraum, in den der Spaltungsstichtag fällt, nicht verrechnet wurden, ab dem Spaltungsstichtag folgenden Veranlagungszeitraum als abzugsfähige Verluste der übernehmenden Körperschaft (NewCo), wenn sie dem übertragenden Vermögen zugerechnet werden können. Voraussetzung ist weiters, dass das übertragene Vermögen am Spaltungsstichtag tatsächlich vorhanden und vergleichbar ist.¹⁰¹ Bei der Vergleichbarkeit ist zu untersuchen, ob der Umfang des verlustverursachenden Vermögens im Zeitpunkt der Entstehung der Verluste mit dem Umfang dieses Vermögens zum Spaltungsstichtag vergleichbar ist.¹⁰² Die Vergleichbarkeit ist anhand von quantitativer Kriterien (Umsatz, Substanzwerte, Anlagenvermögen usw.) zu beurteilen. Hinsichtlich der Grenze, ab der die Vergleichbarkeit nicht mehr gegeben ist, besteht keine Einigkeit. Die Finanzverwaltung geht davon aus, dass beim Absinken des Umfangs um 75% keine Vergleichbarkeit mehr vorliegt. In der Literatur wird hingegen die Ansicht

⁹⁹ Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 35 Rz 1.

¹⁰⁰ Vgl. a.a.O., § 35 Rz 2; Zöchling / Andraeus (2015) In: Zöchling et al., § 35 Rz 1.

¹⁰¹ Vgl. a.a.O., § 35 Rz 10.

¹⁰² Vgl. Zöchling / Andraeus (2015) In: Zöchling et al., § 35 Rz 18.

vertreten, dass erst ein Absinken um 90% des bisherigen Umfangs wesentlich ist.
¹⁰³ Nach der Rechtsprechung des UFS¹⁰⁴ ist die Vergleichbarkeit erst bei einer Minderung der Parameterwerte um mehr als 90% nicht mehr gegeben.

Im vorliegenden Fall sollen die Verluste der Old Co iHv EUR 15 Mio. auf die New Co übergehen. Da diese durch den Betrieb der Verkaufsflächen entstanden sind, dem übertragenden Vermögen zugerechnet werden können, und das verlustverursachende Spaltungsvermögen keine Minderung erlitten hat, spricht nichts gegen den Übergang der Verluste auf die New Co.

Behandlung der Anteilsinhaber

Die ertragssteuerliche Behandlung der Anteilsinhaber hängen davon ab, ob es sich um eine verhältnismäÙende oder eine nicht verhältnismäÙende Spaltung handelt.

Unter einer verhältnismäÙenden Spaltung versteht man eine Spaltung, bei der die Gesellschafter der spaltenden Körperschaft an der Nachfolgekörperschaft im selben AusmaÙ beteiligt sind, wie an der spaltenden Körperschaft.¹⁰⁵ Eine nicht verhältnismäÙende Spaltung liegt dann vor, wenn diese Verhältnisse nicht übereinstimmen.¹⁰⁶

Im vorliegenden Beispiel handelt es sich um eine verhältnismäÙende Spaltung, da die Gesellschafter GmbH zu selben Verhältnissen an der übertragenden und übernehmenden Körperschaft beteiligt ist.

¹⁰³ Vgl. Zöchling / Andraus (2015) In: Zöchling et al., § 35 Rz 19.

¹⁰⁴ UFS Linz 24. 6. 2013, RV/1067-L/06.

¹⁰⁵ Vgl. Walter (2016), Rz 896; Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 36 Rz 3.

¹⁰⁶ Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 36 Rz 4.

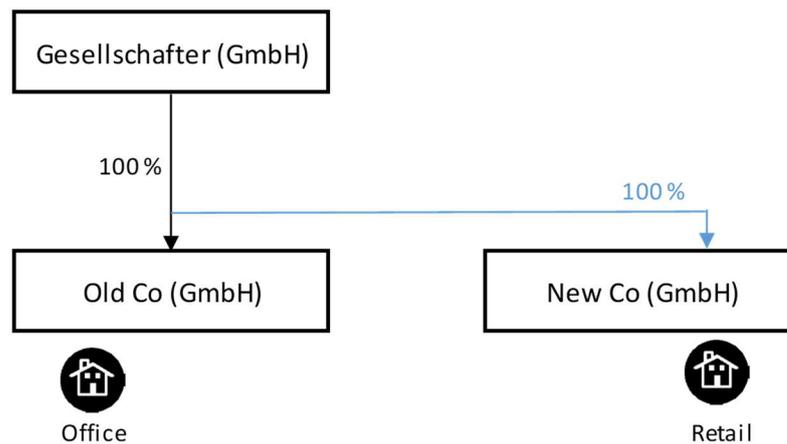


Abbildung 16: Beteiligungsverhältnisse nach Spaltung

Stille Reserven und Steuerneutralität

Die steuerlichen Folgen bei den Anteilshabern bei einer verhältnismäßigen Spaltung sind in § 36 UmgrStG geregelt. Dieser beschreibt in Abs 1, dass bei den Anteilshabern der spaltenden Körperschaft und im Falle der Spaltung zur Aufnahme auch bei den Anteilshabern der übernehmenden Körperschaft der dem Spaltungs- und Übernahmevertrag entsprechende Austausch der Anteile nicht als Tausch gilt. Durch die ausdrückliche Anordnung des Nichtvorliegens eines Tausches, erfolgt keine Veräußerung der Anteile an der übertragenden Körperschaft und keine Anschaffung der Anteile an der übernehmenden Körperschaft. Dadurch wird bei den Anteilshabern eine Realisierung der in den Anteilen enthaltenen stillen Reserven verhindert und auch an Ebene der Anteilshaber die Steuerneutralität der Spaltung sichergestellt.¹⁰⁷

Ermittlung der Anschaffungskosten bzw Buchwerte

Für die Ermittlung der Anschaffungskosten bzw Buchwerte sind gemäß § 36 Abs 1 letzter Satz UmgrStG auch für die neuen Anteile die Anschaffungszeitpunkte der alten Anteile maßgeblich. Dazu gilt bei der Ermittlung der Anschaffungskosten bzw. der Buchwerte die sog Zweistufigkeitsfiktion. Die Spaltung zur Aufnahme ist daher gedanklich in zwei Vorgänge aufzuteilen:¹⁰⁸

¹⁰⁷ Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 36 Rz 10; Walter (2016), Rz 905.

¹⁰⁸ Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 36 Rz 56 ff.; Zöchling / Andraus (2015) In: Zöchling et al., § 36 Rz 18 ff.

- Im ersten Schritt ist eine verhältnismäßige Abspaltung auf eine neu gegründete Körperschaft anzunehmen, sodass zuerst die Rechtsfolgen gemäß § 36 Abs 2 UmgrStG eintreten.
- Im zweiten Schritt ist eine Verschmelzung der fiktiv neugegründeten Körperschaft auf die (tatsächlich) übernehmende Körperschaft zu fingieren. Dabei werden die Anschaffungskosten (Buchwerte) der Anteile an der fiktiv gegründeten Körperschaft auf die Anteile an der (tatsächlich) übernehmenden Körperschaft steuerneutral übertragen.

Die Zweistufigkeitsfiktion führt im Fall einer Abspaltung auf eine unmittelbare Schwesterngesellschaft gem §§ 36 Abs 2 Z 2 iVm § 20 Abs 4 Z 3 UmgrStG zur Abstockung der Anschaffungskosten bzw der Buchwerte der übertragenden Tochterkörperschaft (Old Co) nach dem Verkehrswertverhältnis des übertragenen Vermögens zum verbleibenden Vermögen und zur entsprechenden Zuschreibung der Beteiligung an der oder den übernehmenden Körperschaft (New Co).¹⁰⁹

Sonstige Rechtsfolgen der Spaltung

Bei den sonstigen Rechtsfolgen der Spaltung ist zuerst auf § 38 Abs 1 UmgrStG hinzuweisen, nach dem die spaltende Körperschaft bis zur Eintragung in das Firmenbuch Arbeitgeber iSd § 47 EStG bleibt. Diese Regelung bricht die sonst im Ertragssteuerrecht geltende Rückwirkungsfiktion und hat zu Folge, dass die übertragende Körperschaft bis zur Eintragung der Spaltung in das Firmenbuch die Lohnsteuer, die Sozialversicherungsabgaben, die Kommunalsteuer und andere lohnabhängige Abgaben einzubehalten und abzuführen hat.¹¹⁰

Gem § 38 Abs 3 UmgrStG gelten Spaltungen als nicht steuerbare Umsätze im Sinne des Umsatzsteuergesetzes, dh die Spaltung ist mit keinen umsatzsteuerpflichtigen Folgen verbunden. Die übernehmende Körperschaft tritt in die Rechtstellung der übertragenden Körperschaft ein. Auch in diesem Fall kommt die Rückwirkungsfiktion nicht zur Anwendung. Aus umsatzsteuerlicher Sicht gilt der Tag der Firmenbucheintragung als Rechtsnachfolgestichtag.¹¹¹ Die Finanzverwaltung vertritt die Ansicht, dass aus Vereinfachungsgründen der Übergang der umsatzsteuerlichen

¹⁰⁹ Vgl. BMF, 10.03.2017, UmgrStR 2002, Rz 1761; Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 36 Rz 81.

¹¹⁰ Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 38 Rz 2 ff, Zöchling / Andraeus (2015) In: Zöchling et al., § 36 Rz 3 ff.

¹¹¹ Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 38 Rz 17.

Zurechnung mit dem Tag der Anmeldung der Spaltung zur Eintragung im Firmenbuch stattfinden kann.¹¹²

Auf die Regelung des §38 Abs 2 UmgrStG zur Barabfindungen und jene des § 38 Abs 4 UmgrStG zur Äquivalenzverletzung wird mangels Relevanz für den vorliegenden Fall nicht näher eingegangen. Auch § 38 Abs 5 UmgrStG hat, nachdem die Gesellschaftsteuer mit Ablauf des 31.12.2015 außer Kraft getreten ist, für den gegenständlichen Fall keine praktische Anwendung mehr.

Wichtig für das vorliegende Beispiel ist wiederum die Regelung des § 38 Abs 6 UmgrStG hinsichtlich Grunderwerbsteuer: Wird auf Grund einer Spaltung iSd § 32 UmgrStG ein Erwerbsvorgang iSd § 1 GrEStG verwirklicht, ist die Grunderwerbsteuer gemäß §§ 4 und 7 GrEStG zu berechnen. Gemäß § 4 Abs 1 GrEStG ist die Grunderwerbsteuer bei Erwerben nach dem UmgrStG vom Grundstückswert zu berechnen. Der Grundstückswert selbst berechnet sich entweder als Summe des hochgerechneten (anteiligen) dreifachen Bodenwertes gemäß § 53 Abs 2 BewG und des anteiligen Wertes des Gebäudes oder von der Höhe eines von einem geeigneten Immobilienpreisspiegel abgeleiteten Wertes. Der Tarif beträgt gem § 7 Abs 2 lit c GrEStG 0,5%. Neben der Grunderwerbsteuer fällt bei der Übertragung von Grundstücken eine grundbücherliche Eintragungsgebühr in Höhe von 1,1 % gemäß § 32 TP 9 lit b Z 1 GGG an. Bemessungsgrundlage für die Übertragung einer Liegenschaft aufgrund einer Umgründung ist gem § 26a Abs 1 Z 2 GGG der dreifache Einheitswert, maximal jedoch 30 % des Werts gemäß § 26 Abs 1 GGG. Der Wert gemäß § 26 Abs 1 GGG ist der Preis, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bei einer Veräußerung üblicherweise zu erzielen. Bei Übertragung von Grundstücken im Zuge einer Spaltung ist somit der dreifache Einheitswert (maximal 30 % des Wertes des einzutragenden Rechtes) maßgeblich.¹¹³

Erfassung der Kapitalerhöhung in dem Evidenzkonto

Eine Kapitalerhöhung führt zu einer Einlage im Sinne des § 4 Abs 12 Z 1 EStG. Die Kapitalerhöhung ist auf dem indisponiblen Einlagen-Subkonto zu erfassen und erhöht den Einlagenstand. Es ist jedoch zu beachten, dass die Erhöhung lediglich um den

112 Vgl. BMF, 05.12.2017, UStR 2000, Rz 56; Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 38 Rz 17.

113 Vgl. Waitz-Ramsauer (2018) In: Kofler, § 38 Rz 40.

steuerlich maßgeblichen Wert der Sacheinlage erfolgt.¹¹⁴ Die Höhe der gesellschaftsrechtlichen Kapitalerhöhung ist dabei irrelevant.

4.2.3. Unternehmensrechtliche Behandlung

Im Rahmen der unternehmensrechtlichen Behandlung wurde das Thema der latenten Steuern bewusst ausgeklammert, da diese zu einer noch weiteren Komplexität der Analyse führen würden.

Unternehmensrechtliche Behandlung der übertragenden Gesellschaft

Wie bereits erläutert, hat die spaltende Gesellschaft auf den Spaltungstichtag eine Schlussbilanz zu erstellen. Auf diese sind die Vorschriften des UGB anzuwenden. Der Stichtag, an dem die Schlussbilanz erstellt wird, darf höchstens neun Monate vor der Anmeldung der Spaltung liegen (gemäß § 2 Abs 2 SpaltG). In der Praxis wird aus Kosten- und Praktikabilitätsgründen als Umgründungsstichtag oft der Regelbilanzstichtag (z.B. der 31.12.) gewählt. In diesem Fall muss für die Spaltung keine eigene Schlussbilanz erstellt werden, da die Bilanz und der Anhang des (regulären) Jahresabschlusses die Schlussbilanz ersetzen.¹¹⁵

Unternehmensrechtliche Schlussbilanz Old Co GmbH zum 31.12.2017

Aktiva	31.12.2017	31.12.2016	Passiva	31.12.2017	31.12.2016
A. Anlagenvermögen			A. Eigenkapital		
I. Sachanlagen			I. Stammkapital		
1. Grundstücke und Bauten	100.000.000	102.000.000	1. Eingefordertes und einbezahletes Stammkapital	15.000.000	15.000.000
			II. Bilanzgewinn	1.000.000	900.000
B. Umlaufvermögen			B. Rückstellungen		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			I. Steuerrückstellungen	15.200.000	18.100.000
1. Forderungen	2.000.000	5.200.000	davon latente Steuerrückstellungen	15.000.000	18.000.000
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	800.000	1.850.000	II. Sonstige Rückstellungen	600.000	750.000
			C. Verbindlichkeiten		
			I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	70.000.000	72.000.000
			II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.000.000	2.300.000
Summe	102.800.000	109.050.000	Summe	102.800.000	109.050.000

Abbildung 17: Unternehmensrechtliche Schlussbilanz der OldCo

¹¹⁴ Vgl. BMF 27.09.2017, BMF- 010203/0309-IV/6/2017, Punkt 4.2.1.

¹¹⁵ Vgl. Walter (2016), Rz 848; Schlager (2009) In: Fraberger et.al., S 230; Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 2 Rz 70.

Wie bei einer Verschmelzung ist die Schlussbilanz grundsätzlich die Grundlage der Buchwertfortführung durch die übernehmende Gesellschaft (Bilanzkontinuität¹¹⁶).¹¹⁷ Wird das abgespaltene Vermögen bei der übernehmenden Gesellschaft gemäß § 202 Abs 1 UGB neu bewertet, bestimmen die Ansätze in der Schlussbilanz die Höhe der Ausschüttungssperre gemäß § 235 UGB.¹¹⁸

Hinsichtlich der Bewertungsvorschriften gilt für die Schlussbilanz, dass diese nach den Vorschriften des UGB aufzustellen ist, als wäre sie Bestandteil eines regulären Jahresabschlusses.¹¹⁹ Es sind daher die im vorangegangenen Jahresabschluss angewendeten Bewertungsmethoden beizubehalten. Die Spaltung kann einen besonderen Umstand im Sinne des § 201 Abs 3 UGB darstellen, der zum Abweichen von dem Grundsatz der Bewertungsstetigkeit berechtigt, dies allerdings nur in Bezug auf das übertragende Vermögen.¹²⁰

Eine Ausnahme von dem Gebot der Bewertungsstetigkeit soll jedoch nicht vorliegen, wenn der übernehmende Rechtsträger die Vermögensgegenstände und Schulden mit dem beizulegenden Wert ansetzt,¹²¹ was aber eine entsprechende Kenntnis bzw. vertragliche Regelung über die weitere Bilanzierung des übertragenen Vermögens voraussetzt. Sollte anlässlich der Verschmelzung¹²² die Bewertungsmethode für Zwecke der Aufstellung der Schlussbilanz nicht geändert werden, ist die übernehmende Gesellschaft ihrerseits aber auch nicht an die Bewertungsmethoden des Rechtsvorgängers gebunden.¹²³ Dementsprechend ist daher eine Änderung der Bewertungsmethoden anlässlich bzw. auf Grund der Umgründung zwar theoretisch denkbar und zulässig, praktisch allerdings nicht erforderlich, da jedenfalls bei der übernehmenden Gesellschaft eine Anpassung an ihre Bewertungsmethoden zulässig ist.¹²⁴

¹¹⁶ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, AktG § 220 Rz 51.

¹¹⁷ Vgl. OGH 23.01. 2003, 6 Ob 111/02w; Hügel (1997), Rz 2.9.

¹¹⁸ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 2 Rz 70; 124.

¹¹⁹ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 2 Rz 70, AktG § 220 Rz 50.

¹²⁰ Vgl. Kalss (2010) In: Kalss, SpaltG § 2 Rz 70; Ludwig / Hirschler (2012), S 192.

¹²¹ Vgl. Bula / Pernegger (2011) In: Sagasser / Bula / Brünger, § 10 Rz 54; Hörtnagl (2009) In: Schmitt / Hörtnagl / Stratz, UmwG § 17 Rz 33.

¹²² Hinsichtlich der Schlussbilanz bei einer Spaltung wird auf die Erläuterungen zur Schlussbilanz bei einer Verschmelzung verwiesen Ludwig / Hirschler (2012), S 213.

¹²³ Vgl. Budde / Zerwas (2008) In: Budde / Förtschle / Winkeljohann, H Rz 105.

¹²⁴ Ludwig / Hirschler (2012), S 192.

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagenvermögen		A. Eigenkapital	
I. Sachanlagen		I. Stammkapital	
1. Grundstücke und Bauten	33.000.000	1. Eingefordertes und einbezahletes Stammkapital	15.000.000
		II. Bilanzgewinn	1.000.000
B. Umlaufvermögen		III. Spaltungsverlust	-12.850.000
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		B. Rückstellungen	
1. Forderungen	650.000	I. Steuerrückstellungen	5.000.000
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	500.000	<i>davon latente Steuerrückstellungen</i>	4.900.000
		II. Sonstige Rückstellungen	600.000
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	25.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	400.000
Summe	34.150.000	Summe	34.150.000

Abbildung 18: Unternehmensrechtliche Spaltungsbilanz OldCo

Unternehmensrechtliche Behandlung der übernehmenden Gesellschaft

Bei einer side-stream Spaltung erhält die übernehmende Gesellschaft eine Einlage.¹²⁵ Für die Bewertung des übernommenen Vermögens sind daher die Vorschriften des § 202 UGB für die Bewertung von Einlagen anzuwenden.

Die übernehmende Gesellschaft hat aus unternehmensrechtlicher Sicht ein Wahlrecht in Bezug auf die Bewertung des übernommenen Vermögens. Die übernehmende Körperschaft kann das gesamte übernommene Vermögen entweder zum beizulegenden Wert bewerten (gemäß § 202 Abs 1 UGB) oder für das gesamte übernommene Vermögen die in der Schlussbilanz der übertragenden Gesellschaft ausgewiesene Buchwerte fortführen (gemäß § 202 Abs 2 UGB). Ein Mittelweg, der Ansatz eines Zwischenwertes ist nicht zulässig.¹²⁶

Im vorliegenden Beispiel erfolgt die Bewertung des übertragenden Vermögens bei der übernehmenden Gesellschaft zum beizulegenden Wert, da eine Kapitalerhöhung angestrebt ist.

Nun stellt sich die Frage nach der Definition des beizulegenden Wertes, welche sich im Gesetz nicht direkt wiederfindet. Doch durch die Bezugnahme auf die Verwendungsmöglichkeit im Unternehmen stellt § 202 Abs 1 klar, dass der

¹²⁵ Vgl. Ludwig / Hirschler (2012), S 170.

¹²⁶ Vgl. Walter (2016), Rz 870; Ludwig / Hirschler (2012), S 179.

beizulegende Wert ein unternehmenbezogener Wert ist, sodass ein Vermögensgegenstand nicht den beizulegenden Wert hat, sondern dieser vom Unternehmen zu Unternehmen nach dessen Nutzungsmöglichkeit differiert.¹²⁷ Vereinfachend kann gesagt werden, dass der beizulegende Wert ein unternehmensbezogener Verkehrswert ist.¹²⁸

Bei der Ermittlung des beizulegenden Wert kommt es aus unternehmensrechtlicher Sicht zur Aufdeckung der stillen Reserven. Bei gleichzeitiger ertragsteuerlicher Buchwertfortführung hat diese jedoch rein unternehmensrechtliche Aufdeckung keine steuerlichen Folgen.

In der Praxis erfolgt die Ermittlung des beizulegenden Wertes von Immobilien mit einem Bewertungsgutachten.

Der beizulegende Wert bildet in der Folge die maßgeblichen unternehmensrechtlichen Anschaffungs- oder Herstellungskosten¹²⁹. Dieser Wert stellt den Ausgangspunkt für planmäßige und außerplanmäßige Abschreibungen dar. Weiters ist dieser Wert die Obergrenze für Zuschreibungen.¹³⁰

Unternehmensrechtlich wird die Abspaltung zur Aufnahme bei der übernehmenden Gesellschaft buchhalterisch so abgebildet, dass aktivseitig die übernommenen Vermögensgegenstände zum beizulegenden Wert angesetzt werden. Passivseitig sind die mitübertragenen Schulden¹³¹ zu erfassen und das Stammkapital entsprechend der beschlossenen Kapitalerhöhung zu erhöhen.

¹²⁷ Vgl. Konezny (2016) In: Torggler, § 202 Rz 11.

¹²⁸ Vgl. Ludwig / Strimitzer (2010) In: Hirschler, § 202 Rz 12.

¹²⁹ Vgl. Strimitzer In: Helbich / Wiesner / Bruckner, Rz 72.

¹³⁰ Vgl. Ludwig / Strimitzer (2010) In: Hirschler, § 202 Rz 14.

¹³¹ Die mitübertragenen Schulden werden im Regelfall mit ihrem Buchwert zu erfassen sein, außer in diesen sind stille Reserven oder Lasten enthalten.

Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz New Co GmbH zum 01.01.2018 (exkl. Stammkapital EUR 35.000)

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagenvermögen		A. Übertragungskapital	
I. Sachanlagen		I. Übertragungskapital	12.850.000
1. Grundstücke und Bauten	67.000.000		
B. Umlaufvermögen		B. Rückstellungen	
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		I. Steuerrückstellungen	10.200.000
1. Forderungen	1.350.000	davon latente Steuerrückstellungen	10.100.000
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	300.000	II. Sonstige Rückstellungen	
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	45.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	600.000
Summe	68.650.000	Summe	68.650.000

Abbildung 19: Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz NewCo vor Kapitalerhöhung

Fiktive Unternehmensrechtliche (Zwischen)Bilanz New Co GmbH zum 01.01.2018 **nach der Kapitalerhöhung** (inkl. Stammkapital EUR 35.000)

Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagenvermögen		A. Eigenkapital	
I. Sachanlagen		I. Stammkapital	37.885.000
1. Grundstücke und Bauten	92.000.000		
B. Umlaufvermögen		B. Rückstellungen	
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		I. Steuerrückstellungen	10.200.000
1. Forderungen	1.350.000	davon latente Steuerrückstellungen	10.100.000
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	335.000	II. Sonstige Rückstellungen	
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	45.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	600.000
Summe	93.685.000	Summe	93.685.000

Abbildung 20: Fiktive Unternehmensrechtliche Zwischenbilanz NewCo nach Kapitalerhöhung

Aus unternehmensrechtlicher Sicht ist abschließend darauf hinzuweisen, dass durch die Erhöhung des Stammkapitals in Höhe des Unterschiedsbetrages zwischen dem beizulegenden Wert des übertragenen Vermögens und der mitübertragenen Schulden, bei der übernehmenden Gesellschaft kein Buchgewinn entstehen wird, der unter ungebundenen Kapitalrücklagen auszuweisen wäre. In der Folge bleibt für die Ausschüttungssperre gem § 235 Abs 1 UGB kein Anwendungsbereich.¹³²

¹³² Vgl. Weninger / Winkler (2016) In: Torggler, § 235 Rz 4; Ludwig / Strimitzer (2010) In: Hirschler, § 235 Rz 18 ff.

4.3. Kapitalherabsetzung

4.3.1. Gesellschaftsrechtliche Behandlung

Das Gesellschaftsrecht kennt grundsätzlich zwei Arten von Kapitalherabsetzungen. Bei der ersten handelt es sich um eine sog vereinfachte Kapitalherabsetzung. Die vereinfachte Kapitalherabsetzung ist eine bloß nominelle Kapitalherabsetzung, die mit keinem Mittelrückfluss an die Gesellschafter verbunden ist. Sie dient der Abdeckung von Verlusten und ist ein reiner Buchungsvorgang.¹³³

Die zweite Art ist die ordentliche Kapitalherabsetzung, die weiter auf die effektive und die nominelle aufgeteilt werden kann. Die zweite hat keine praktische Bedeutung.¹³⁴

Bei der ordentlichen, effektiven Kapitalherabsetzung entsteht im Gegenzug zur Reduktion des Stammkapitals (Stammeinlage) ein korrespondierender Vermögensvorteil der Gesellschafter (zB Forderung auf Auszahlung des herabgesetzten Betrages).¹³⁵

Da im gegenständlichen Fall ein Rückfluss von Geldmittel an die Gesellschafter angestrebt ist, kommt lediglich eine ordentliche, effektive Kapitalherabsetzung in Betracht.

Es ist zu bedenken, dass bei einer ordentlichen, effektiven Kapitalherabsetzung das Gesellschaftsvermögen geschmälert wird und sich dadurch der Haftungsfonds der Gesellschaft vermindert. Die Kapitalherabsetzung beeinträchtigt also die Interessen der Gläubiger, für die das Gesetz Schutzvorschriften enthält, auf die später näher eingegangen wird.

Die Kapitalherabsetzung erfolgt in vier bzw. fünf Schritten, auf die jetzt näher eingegangen wird.

¹³³ Vgl. Artmann / Rüffler (2017), Rz 1192, 1196; Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 54 Rz 3.

¹³⁴ Vgl. Artmann / Rüffler (2017), Rz 1192.

¹³⁵ Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 54 Rz 5.

Satzungsändernder Beschluss

Eine Kapitalherabsetzung (§ 54 GmbHG) kann nur auf Grund eines Beschlusses auf Abänderung des Gesellschaftsvertrages erfolgen.¹³⁶

Im ersten Schritt ist daher ein satzungsändernder Beschluss zu fassen, in dem die Höhe, die Art und der Zweck der Durchführung der Kapitalherabsetzung beschrieben werden. Unter Höhe ist der Umfang des Herabsetzungsbetrages zu verstehen. § 54 Abs 3 GmbHG sieht für die Kapitalherabsetzung zwei Grenzen vor. Erstens darf die Kapitalherabsetzung maximal bis auf das Mindestkapital von EUR 35.000 herabgesetzt werden. Zweites darf der verbleibende Betrag jeder Stammeinlage nicht unter EUR 70 herabgesetzt werden.¹³⁷

Im vorliegenden Beispiel wird das Stammkapital um EUR 37 Mio, somit auf EUR 885.000 herabgesetzt.

Fiktive Unternehmensrechtliche (Zwischen)Bilanz New Co GmbH zum 01.01.2018 nach der Kapitalherabsetzung			
Aktiva	01.01.2018	Passiva	01.01.2018
A. Anlagenvermögen		A. Eigenkapital	
I. Sachanlagen		I. Stammkapital	885.000
1. Grundstücke und Bauten	92.000.000		
B. Umlaufvermögen		B. Rückstellungen	
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		I. Steuerrückstellungen	10.200.000
1. Forderungen	1.350.000	davon latente Steuerrückstellungen	10.100.000
2. Kassabestand, Guthaben bei Kreditinstituten	335.000	II. Sonstige Rückstellungen	
		C. Verbindlichkeiten	
		I. Verbindlichkeiten ggü Kreditinstituten	45.000.000
		II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	600.000
		III. Sonstige Verbindlichkeiten	37.000.000
Summe	93.685.000	Summe	93.685.000

Abbildung 21: Fiktive Unternehmensrechtliche Zwischenbilanz NewCo nach Kapitalherabsetzung

Als Zweck der Kapitalherabsetzung kommt gemäß § 54 Abs 2 GmbHG die Freisetzung von Vermögen (entweder durch Rückzahlung oder durch Erlass von Stammeinlagen), die Beseitigung eigener Gesellschaftsanteile oder Abfindung von Gesellschaftern beim Austritt in Betracht, wobei auch eine Kombination zulässig ist.¹³⁸

¹³⁶ Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 54 Rz 2.

¹³⁷ Vgl. a.a.O., § 54 Rz 22.

¹³⁸ Vgl. Heidinger / Prechtl (2014) In Gruber / Harrer, § 54 Rz 10; Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 54 Rz 25.

Im vorliegenden Fall geht es um die Freisetzung von Vermögen durch Rückzahlung von Stammeinlagen an die Gesellschafter.

Wenn nicht alle Gesellschaftsanteile proportional herabgesetzt werden, sind weiters Angaben zu den einzelnen Anteilen erforderlich.¹³⁹ Im gegenständlichen Beispiel werden Gesellschaftsanteile proportional herabgesetzt – es sind daher keine weiteren Angaben erforderlich.

Die Änderung des Gesellschaftsvertrages erfordert eine $\frac{3}{4}$ Mehrheit und ist in einer notariell beurkundeten Generalversammlung zu fassen.¹⁴⁰

Anmeldung des Beschlusses über die beabsichtigte Kapitalherabsetzung zum Firmenbuch

Nach der Beschlussfassung der Änderung des Gesellschaftsvertrages haben sämtliche Geschäftsführer der Gesellschaft die beabsichtigte Kapitalherabsetzung in beglaubigter Form dem Firmenbuch anzumelden (gemäß § 55 Abs 1 GmbHG).

In das Firmenbuch wird der Generalversammlungsbeschluss mit dem Zusatz Kapitalherabsetzung um X auf Y beabsichtigt eingetragen. Mit diesem Eintrag tritt noch keine Änderung des Stammkapitals ein. Das Stammkapital wird erst bei der Eintragung der Durchführung herabgesetzt.¹⁴¹

Die Eintragung der beabsichtigten Kapitalherabsetzung in das Firmenbuch ist eine ergänzende Maßnahme zu dem Aufgebotsverfahren, mit der eine zusätzliche Bekanntmachung erfolgt. Dadurch soll besser gewährleistet werden, dass allen Gläubigern die Aufforderung sich innerhalb der Sperrfrist zu melden bekannt wird.¹⁴²

Das Firmengericht veröffentlicht von Amts wegen die amtliche Bekanntmachung im Amtsblatt zu Wiener Zeitung und in der Ediktsdatei.¹⁴³

¹³⁹ Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 54 Rz 26.

¹⁴⁰ Vgl. a.a.O., § 54 Rz 21; Heidinger / Prechtl (2014) In Gruber / Harrer, § 54 Rz 5.

¹⁴¹ Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 55 Rz 9; Heidinger / Prechtl (2014) In Gruber / Harrer, § 55 Rz 3.

¹⁴² Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 55 Rz 1.

¹⁴³ Vgl. Heidinger / Prechtl (2014) In Gruber / Harrer, § 55 Rz 3; Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 55 Rz 20.

Durchführung eines Aufgebotsverfahrens

Unverzüglich nach der Benachrichtigung über die Eintragung ins Firmenbuch haben die Geschäftsführer die beabsichtigte Herabsetzung des Kapitals in den Bekanntmachungsblättern (Amtsblatt der Wiener Zeitung) zu veröffentlichen.¹⁴⁴

Die Veröffentlichung muss die Höhe der Kapitalherabsetzung und einen Hinweis enthalten, dass Gläubigern, deren Forderungen am letzten Tag der Veröffentlichung bestehen, auf deren Verlangen Befriedigung oder Sicherstellung geleistet wird. Dann muss darauf hingewiesen werden, dass Gläubiger, die sich binnen einer Frist von drei Monaten („Sperrfrist“) nicht melden, der Kapitalherabsetzung zustimmen.¹⁴⁵

Die dreimonatige Sperrfrist beginnt mit dem Tag der letzten Veröffentlichung zu laufen.¹⁴⁶ Zusätzlich zu dieser Veröffentlichung ist eine Mitteilung mit demselben Inhalt an bekannte Gläubiger zu machen.¹⁴⁷

Das Aufgebotsverfahren ist das zentrale Element des Gläubigerschutzes. Dieses kann daher, abgesehen von den Fällen einer vereinfachten Kapitalherabsetzung oder einer Kapitalherabsetzung verbunden mit einer Kapitalerhöhung, nicht unterbleiben.¹⁴⁸

Anmeldung der durchgeführten Kapitalherabsetzung zur Eintragung ins Firmenbuch

Gem § 56 Abs 1 GmbHG kann erst nach dem die Eintragung der beabsichtigten Kapitalherabsetzung erfolgt ist und die dreimonatige Sperrfrist des Aufgebotsverfahrens verstrichen ist, die durch die Herabsetzung des Stammkapitals bewirkte Abänderung des Gesellschaftsvertrages zum Firmenbuch angemeldet werden.¹⁴⁹

¹⁴⁴ Vgl. Heidinger / Prechtl (2014) In Gruber / Harrer, § 55 Rz 4.

¹⁴⁵ Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 55 Rz 17; Heidinger / Prechtl (2014) In Gruber / Harrer, § 55 Rz 5.

¹⁴⁶ Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 55 Rz 23.

¹⁴⁷ Vgl. a.a.O., § 55 Rz 19.

¹⁴⁸ Vgl. a.a.O., § 55 Rz 12.

¹⁴⁹ Vgl. a.a.O., § 56 Rz 1; Heidinger / Prechtl (2014) In: Gruber / Harrer, § 56 Rz 1.

Der Anmeldung sind folgende Unterlagen beizulegen:

- der Nachweis, dass die in § 55, Absatz 2, vorgeschriebene Veröffentlichung erfolgt ist (Z 1);
- der Nachweis, dass die Gläubiger, die sich gemeldet haben, befriedigt oder sichergestellt sind (Z 2);
- die Erklärung, dass sämtlichen bekannten Gläubigern die Mitteilung im Sinne des § 55, Absatz 2 gemacht worden ist und dass sich andere als die befriedigten oder sichergestellten Gläubiger innerhalb der Frist nicht gemeldet haben (Z 3).

Die vorgelegten Unterlagen sind von dem Firmenbuchgericht nach den allgemeinen Grundsätzen auf die Gesetzesmäßigkeit und Vollständigkeit zu prüfen. Beim positiven Ergebnis der Prüfung wird die Änderung des Stammkapitals, der Generalversammlungsbeschluss, die Kapitalherabsetzung um den gewählten Betrag, die Änderung des Gesellschaftsvertrages und die Änderung der Stammeinlage im Firmenbuch eingetragen.¹⁵⁰

Falls eine der beizulegenden Unterlagen falsch ist, haften sämtliche Geschäftsführer gegenüber den Gläubigern für den entstandenen Schaden zur ungeteilten Hand bis zu dem Betrag, für den aus dem Gesellschaftsvermögen Befriedigung nicht erlangt werden konnte. Es handelt sich daher um eine Ausfallhaftung, die sich auf jene Ansprüche begrenzt, die aus dem Gesellschaftsvermögen nicht befriedigt werden können.¹⁵¹ Gemäß § 56 Abs 4 GmbHG kann sich der Geschäftsführer aus der Haftung frei beweisen.

Rückzahlung von Einlagen

Da die Eintragung im Firmenbuch konstitutive Wirkung hat¹⁵², ist eine Zahlung an die Gesellschafter auf Grund der Kapitalherabsetzung des Stammkapitals erst nach der Eintragung der Änderung des Gesellschaftsvertrages zulässig. Erst mit der Eintragung entsteht somit die Forderung der Gesellschafter. Die Rückzahlung ist sofort ab der Eintragung der Durchführung möglich. Eine Rückzahlung vor der

¹⁵⁰ Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 56 Rz 21; Heidinger / Precht (2014) In: Gruber / Harrer, § 56 Rz 15.

¹⁵¹ Vgl. a.a.O., § 56 Rz 28; Heidinger / Precht (2014) In: Gruber / Harrer, § 56 Rz 17.

¹⁵² Vgl. a.a.O., § 57 Rz 1.

Eintragung ist unzulässig, verstößt gegen das Verbot der Einlagenrückzahlung und verpflichtet den Empfänger zur Rückzahlung.¹⁵³

4.3.2. Ertragsteuerliche Behandlung

Eine Kapitalherabsetzung gemäß § 54 GmbH stellt eine Rückzahlung von Einlagen gemäß § 4 Abs 12 EStG dar. Es sind daher primär die Kontostände des indisponiblen Einlagen–Subkontos um die tatsächliche Rückzahlung, maximal in Höhe der vorhandenen Evidenzbeträge, zu vermindern. Übersteigt die Höhe der Kapitalherabsetzung den Stand des indisponiblen Einlagen–Subkontos, besteht für den Restbetrag insoweit ein Wahlrecht, als der Stand des disponiblen Einlagen–Kontos und der disponiblen Innenfinanzierung ausreichend hoch ist. In diesem Fall ist der Restbetrag ganz oder teilweise als Einlagenrückzahlung oder als Gewinnausschüttung zu behandeln. Ist weder der Stand der Innenfinanzierung noch der Einlagen positiv, handelt es sich bei der Rückzahlung um eine Gewinnausschüttung, die die disponible Innenfinanzierung mindert.¹⁵⁴

4.3.3. Unternehmensrechtliche Behandlung

Aus unternehmensrechtlicher Sicht führt die Kapitalherabsetzung zu einer Verbindlichkeit gegenüber Gesellschafter oder einer Minderung des Zahlungsmittelkontos (Kassa/Bank) und Minderung des Stammkapitals in der beschlossenen Höhe.

¹⁵³ Vgl. Völkl (2015) In: Straube / Ratka / Rauter, § 57 Rz 6 ff.

¹⁵⁴ Vgl. Bundesministerium für Finanzen (2017), Punkt 4.2.1; Kofler / Marschner / Wurm (2016) In: Steuer- und Wirtschaftskartei, 1/2016, S. 1; Stückler / Wytrzens (2016) In: Österreichische Steuerzeitung, 7/2016, S. 177; Rzepa / Schilcher / Titz (2016) In: Mayr / Schlager / Zöchling, S. 19.

5. Schlussfolgerungen

Das Ergebnis der Arbeit ist, dass die Investorenziele Erhöhung der Marktfähigkeit und Schaffung von Ausschüttungssubstrat in Österreich durch eine steuerneutrale Umstrukturierung erreicht werden können und das aktive Management den Wert des Immobilieninvestments aus Investorensicht erhöht.

Die theoretische Abhandlung der Forschungsfrage wurde anhand eines Fallbeispiels erläutert, das alle Umsetzungsschritte illustriert. Das Beispiel behandelt die Umstrukturierung einer gemischt genutzten Immobilie und erläutert die Spaltung inkl. Neubewertung des Anlagevermögens und Kapitalerhöhung und die anschließende Kapitalherabsetzung aus gesellschafts-, ertragssteuerlicher und unternehmensrechtlicher Sicht.

Die Aufteilung der Besitzgesellschaft einer teilbaren Immobilie, im vorliegenden Fall in eine Gesellschaft, die die Immobilie mit den Büroflächen und eine, die die Immobilie mit den Verkaufsflächen besitzt, erfolgt im Rahmen einer Spaltung gem. dem Spaltungsgesetz (SpaltG). Die Spaltung ist ein Vorgang, bei dem Teile des Vermögens der spaltenden (übertragenden) Gesellschaft auf andere Gesellschaften übertragen werden und die Gesellschafter der spaltenden Gesellschaft dafür Anteile an den übernehmenden Gesellschaften erhalten. Bei der Spaltung nach dem SpaltG handelt es sich um eine sog. Handelsspaltung. Diese ist von der Steuerspaltung zu unterscheiden. Das SpaltG kennt zwei Arten von Spaltungen, die sog. Aufspaltung und Abspaltung. Da im gegenständlichen Fall die Büroflächen bei der übertragenden Gesellschaft zurückbleiben sollen, ist die Spaltung als eine Abspaltung durchzuführen. Nach dem die übernehmende Kapitalgesellschaft bereits vor der Spaltung gegründet wird, handelt es sich im Ergebnis um eine Abspaltung zur Aufnahme. Die Spaltung zur Aufnahme ist im § 17 SpaltG geregelt. Bei den Spaltungen zur Aufnahme kann weiters zwischen einer sog. Konzentrationsspaltung und einer sog. Konzernspaltung unterschiedet werden. Konzentrationsspaltung ist eine Spaltung zur Aufnahme zwischen Gesellschaften, die miteinander beteiligungsmäßig nicht verbunden sind. Die Konzernspaltung ist hingegen eine Spaltung zur Aufnahme zwischen Kapitalgesellschaften, die miteinander beteiligungsmäßig verbunden sind. Bei Konzernspaltungen ist zusätzlich eine weitere Unterscheidung nach Richtung (down-, up- oder side stream) des bewegten (abgespaltenen) Vermögens möglich. Da im vorliegenden Fall eine Tochtergesellschaft das Vermögen (Teil-/Betrieb mit den Verkaufsflächen) an eine

Schwestergesellschaft überträgt, liegt eine side-stream Abspaltung zur Aufnahme vor.

Bei der abgespaltenen Gesellschaft wird darauf Wert gelegt, für die Gesellschafter Ausschüttungssubstrat zu generieren, also die Möglichkeit von Auszahlungen an die Gesellschafter zu schaffen. Mit dem Ansatz des beizulegenden Wertes für das abgespaltene Vermögen kann das beschriebene Ziel nicht erreicht werden (Ausschüttungssperre § 235 Abs 1 UGB). Durch eine Kapitalerhöhung nach § 17 Z 3a SpaltG und anschließender Kapitalherabsetzung wird dieses Ziel erreicht.

Eine Abspaltung führt nach dem allgemeinen Ertragssteuerrecht bei der abspaltenden (übertragenden) Körperschaft grundsätzlich zur Gewinnrealisierung in Bezug auf das übertragene Vermögen. Begründung dafür ist, dass hinsichtlich des übertragenen Vermögens auf Grund des gemäß § 20 Abs 1 Z 2 KStG ein Tausch gemäß § 6 Z 14 EStG durchgeführt wird. Das bei der übertragenden Körperschaft verbleibende Vermögen unterliegt keiner Besteuerung. Dies würde bedeuten, dass die im übertragenen Vermögen enthaltenen stille Reserven bei der übertragenden Körperschaft aufzudecken sind und dort zu einer Steuerbelastung führen. Das allgemeine Ertragssteuerrecht kommt jedoch nur dann zu Anwendung bzw. die damit verbundenen Rechtsfolgen treten nur dann ein, wenn auf die Spaltung das Umgründungssteuergesetz (UmgrStG) keine Anwendung findet. Die Anwendbarkeit des UmgrStG bewirkt hingegen, dass aus ertragsteuerlicher Sicht die Buchwertfortführung zur Anwendung kommt und die stillen Reserven des übertragenen Vermögens nicht realisiert werden. Für eine erfolgreiche Implementierung der Lösung ist daher ist die Anwendbarkeit des UmgrStG essentiell.

Treten daher bei der Vermietung von Immobilien zur bloßen Nutzungsüberlassung auch noch gewerbliche Nebenleistungen hinzu, so liegt insgesamt eine gewerbliche Tätigkeit vor. Für die Annahme eines Teilbetriebes wurden von der Rechtsprechung folgende Kriterien entwickelt:

- Betriebsteil eines Gesamtbetriebes
- Organische Geschlossenheit des Betriebsteils innerhalb des Gesamtbetriebes
- Gewisse Selbständigkeit des Betriebsteiles gegenüber dem Gesamtbetrieb
- Eigenständige Lebensfähigkeit des Betriebsteiles (Teilbetrieb muss vom Erwerber ohne weiteres fortgeführt werden können).

Gewerbliche Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem Betrieb eines Einkaufszentrums können wie folgt sein:

- Erbringung von Center Management Leistungen
- Erbringung von Werbeleistungen
- Bewachungsleistungen
- Reinigung der Allgemeinflächen
- Kurzfristige Vermietung der Mallflächen
- Ausgabe und Verwaltung von Gutscheinen
- Gewerbliche Vermietung von Abstellplätzen an Kurz- und Dauerparker.

Zu der Frage, ob die gewerbliche Vermietung eines Einkaufszentrums diese Voraussetzungen erfüllt, hat das BMF in der Vergangenheit die Ansicht vertreten, dass dies möglicherweise gegeben sein kann, insbesondere wenn diese Vermietung gegenüber der Vermietung anderer Wirtschaftsgüter wirtschaftlich (nach dem Verhältnis der Anschaffungskosten) weitaus im Vordergrund steht.

Da dies im vorliegenden Beispiel gewährleistet ist und auch die Eigenschaften der geschlossenen Einheit, Selbstständigkeit und Lebensfähigkeit belegt werden können, sprechen gute Gründe für die Teilbetriebseigenschaft bei dem Teil des Immobilienkomplexes mit den Verkaufsflächen. Bei diesem Vermögensteil handelt es sich daher um einen spaltungsfähigen Vermögensteil im Sinne der vorangegangenen Erläuterung.

Durch die beschriebene Umstrukturierung können institutionelle Investorenanforderungen in vielerlei Hinsicht erfüllt werden:

- Erhöhung der Marktfähigkeit: Die Spaltung einer gemischt genutzten Immobilien Gesellschaft in sortenreine Sub-Asset Klassen ermöglicht eine deutlich bessere Vermarktung beider Immobilien bei Investoren. Viele institutionelle Investoren präferieren sortenreine Asset Klassen und honorieren das auch im Preis.
- Schaffung von Ausschüttungssubstrat: Verbesserung der Bilanzstruktur durch die UGB Neubewertung des Immobilien Anlagevermögens auf der Aktivseite (steuerneutral) und die daraus resultierenden Erhöhung des Eigenkapitals auf der Passivseite der Bilanz. Die anschließende (teilweise) Kapitalherabsetzung und Buchung als Verbindlichkeit gegenüber den Gesellschaftern ermöglicht die Auszahlung freier Liquidität, auch bei negativem / nicht ausreichend positivem laufenden Bilanzgewinn und Gewinnvortrag. Die bessere

Bilanzstruktur ermöglicht eine Erhöhung der Bankrefinanzierung in den Immobilienbesitzgesellschaften. Freie Liquidität kann wiederum an die Investoren ausgeschüttet werden.

Aufgrund des nicht unerheblichen Zeitaufwands und der Umsetzungskosten sind die beschriebenen Maßnahmen nicht für jede Immobilie und nicht für jeden Investor der richtige Weg. Für große gemischt genutzte und bilanziell unterbewertete Immobilienkomplexe im Eigentum institutioneller Investoren kann der beschriebene Weg durchaus zielführend sein.

Kurzfassung

Die in den USA verursachte Subprime Krise hatte eine weltweite Finanzmarktkrise ab 2007 zur Folge. So gut wie alle Leitzinssätze sind anschließend schlagartig auf null Prozent bzw. ins Negative gefallen. Dieses Phänomen ist einzigartig in der Geschichte der Finanzmärkte. Die beschriebene Entwicklung führte Schritt für Schritt zu einem Veranlagungsproblem, bei institutionellen wie bei privaten Investoren. Neben dem Aktienmarkt profitiert der gesamte Immobilieninvestment-Markt von dieser Entwicklung und erfreut sich eines immer größer werdenden Investorenkreises. Eingangs werden in dieser Master Thesis die Anlageklassen im Universum der Investitionsmöglichkeiten erläutert. Es gibt Traditionelle Investments (Aktien, Anleihen und Geldmarkt) und Alternative Investments. Alternative Investments sind in Traditionelle Alternative Investments (Private Equity, Commodities und Real Estate) und Moderne Alternative Investments (Hedge Fund, Managed Futures und Distressed Securities) unterteilt. Die Frage nach dem Mehrwert aktiven Managements ist eine viel diskutierte. Die wesentlichen Herausforderungen von Real Estate Investments sind Illiquidität und die Gefahr eines Cash Trap. Aus diesem Grund lautet die Forschungsfrage der vorliegenden Arbeit: Wie schafft aktives Management die Verbesserung der Marktfähigkeit und der Herstellung von Ausschüttungssubstrat einer gemischt genutzten Immobilie in Österreich? Die Lösung ist aktives Management. Die Trennung des Immobilienkomplexes wird mit einer Abspaltung der Verkaufsflächen in eine neue (übernehmende) Gesellschaft („New Co“) durchgeführt. Die Büroflächen werden in der ursprünglichen (übertragenden) Gesellschaft („Old Co“) zurückbehalten. Bei der abgespalteten Gesellschaft („New Co“) wird darauf Wert gelegt, für die Gesellschafter Ausschüttungssubstrat zu generieren, also die Möglichkeit von Auszahlungen an die Gesellschafter zu schaffen. Es kann auch überlegt werden, das abgespaltene Vermögen bei der übernehmenden Gesellschaft mit dem beizulegenden Wert anzusetzen, um einen Buchgewinn zu generieren, was aber zu einer Ausschüttungssperre führt. Die Herausforderung besteht also darin, einen rechtlich zulässigen alternativen Weg zu finden, der einen Geldmittelfluss an die Gesellschafter ermöglicht. Diese Anforderung wird mit einer (steuerneutralen) Kapitalerhöhung und anschließenden Kapitalherabsetzung gelöst. Am Ende des beschriebenen Prozesses werden die definierten Investorenziele erfüllt, was aber nicht bedeuten muss, dass der aufgezeigte Weg für alle Investoren der richtige ist.

Literaturverzeichnis

1Stock1.com zit. nach Statista Ltd. (2018): Annual development of the Dow Jones Industrial Average index from 1986 to 2017. <https://www.statista.com/statistics/262889/performance-of-the-dow-jones-industrial-average-since-1975/> – abgerufen am 12.09.2018

Abouchar Andrew zit. nach Yau Jot K. et al. (2015): Alternative Investments for Portfolio Management. In: CFA Institute (Hrsg.): Alternative Investments, Risk Management, and the Application of Derivatives. Level 3, Bd. 5, Wiley, o.O., S. 5-130

Artmann Eveline / Rüffler Friedrich (2017): Grundriss des österreichischen Gesellschaftsrechts. Manz, Wien

Baum Andrew (2015): Real Estate Investment: A Strategic Approach. 3. Aufl., Routledge, Abingdon, New York

Bloomberg zit. nach Statista Ltd. (2018): Entwicklung der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen der USA in den Jahren von 1995 bis 2017. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/383112/umfrage/entwicklung-der-rendite-zehnjaehriger-staatsanleihen-der-usa/> – abgerufen am 13.09.2018

boerse.de zit. nach Statista Ltd. (2018): Development of the Euro Stoxx 50 index from 1995 to 2017. <https://www.statista.com/statistics/261709/largest-single-day-losses-of-the-dow-jones-index/> – abgerufen am 12.09.2018

Brix Rupert (2013): §§ 1 bis 17 SpaltG. In: Straube Manfred / Ratka Thomas / Rauter Alexander (Hrsg.): Wiener Kommentar zum GmbH-Gesetz. Manz, Wien

Budde Wolfgang Dieter / Zerwas Peter (2008): Kapitel H. In: Budde Wolfgang Dieter / Förtschle Gerhart / Winkeljohann Norbert (Hrsg.): Sonderbilanzen. 4. Aufl., C. H. Beck, München, S. Seite 387 - 440

Bula Thomas / Pernegger Isabelle (2011): §10. Handelsbilanzielle Regelungen (HGB/IFRS). In: Sagasser Bernd / Bula Thomas / Brünger Thomas R. (Hrsg.): Umwandlungen. 4. Aufl., C.H. Beck, München, S. 365-442

Bundesministerium für Finanzen (1998): Einkaufszentrum als Teilbetrieb; Verlustausgleichsverbot wegen schwerpunktmäßiger Vermietung. In: Österreichisches Recht der Wirtschaft. 1998 (3), S. 171

Bundesministerium für Finanzen (2017): Steuerliche Behandlung von Einlagenrückzahlungen sowie Evidenzierung von Einlagen und Innenfinanzierung

gemäß §4 Abs. 12 EstG 1988 (Einlagenrückzahlungs- und Innenfinanzierungserlass).
BMF- 010203/0309-IV/6/2017, 27.09.2017

Canner Niko / Mankiw Gregory N. / Weil David N. (1997): An Asset Allocation Puzzle.
In: The American Economic Review. Bd. 87 (1), S. 181-191

Chen Peng et al. (2006): Human Capital, Asset Allocation, and Life Insurance. In:
Financial Analysts Journal. Bd. 62 (1), S. 97-109

Deutsche Bank Securities Inc. (2017): ETF Annual Review & Outlook. Deutsche Bank
Market Research, o.O.

EZB zit. nach Statista Ltd. (2018): Jährliche Entwicklung des Wechselkurses des Euro
gegenüber dem US-Dollar von 1999 bis 2017 (in US Dollar).
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/200194/umfrage/wechselkurs-des-euro-gegenueber-dem-us-dollar-seit-2001/> – abgerufen am 12.09.2018

Fabozzi Frank J. (2015): Capital Markets: Institutions, Instruments, and Risk
Management. 5. Aufl., MIT Press, Cambridge

Fabozzi Frank J. / Markowitz Harry M. (2011): Overview of Investment Management.
In: Fabozzi Frank J. / Markowitz Harry M. (Hrsg.): The Theory and Practice of
Investment Management. 2. Aufl., John Wiley & Sons, Hoboken, S. 3-14

Gastineau Gary L. / Olma Andrew R. / Zielinski Robert G. (2015): Equity Portfolio
Management. In: CFA Institute (Hrsg.): Fixed Income and Equity Portfolio
Management. Level 3, Bd. 4, Wiley, o.O., S. 161-245

Grinblatt Mark / Titman Sheridan (1998): Financial Markets and Corporate Strategy.
Irwin / McGraw-Hill, Singapore

Heidinger Albert / Prechtl Felix (2014): §§ 54-56. In Gruber Michael / Harrer Friedrich
(Hrsg.): GmbHG. Linde, Wien, S. 1059-1078

Hörtnagl Robert (2009): §17 UmwG. In: Schmitt Joachim / Hörtnagl Robert / Stratz
Rolf-Christian (Hrsg.): Umwandlungsgesetz, Umwandlungssteuergesetz. 5. Aufl., C.
H. Beck, München

Hügel Hanns F. (1996): Das neue Spaltungsgesetz und die Reform des
Umgründungsrechts. In: ecoloex. 1996, S. 527-544

Hügel Hanns F. (1997): Umgründungsbilanzen: Handelsrecht und Steuerrecht.
LexisNexis ARD ORAC, Wien

- Ineichen Alexander M. (2006): Asymmetrische Renditen und aktives Risikomanagement. In: Busack Michael / Kaiser Dieter G. (Hrsg.): Handbuch Alternative Investments. Bd. 1, Gabler, Wiesbaden, S. 33-56
- Kalss Susanne (2010): § 1 bis § 17 SpaltG, § 220 AktG. In: Kalss Susanne (Hrsg.): Verschmelzung, Spaltung, Umwandlung einschließlich internationale Verschmelzung und Gesellschafterausschluss. 2. Aufl., Manz, Wien
- Kinlaw William / Kritzman Mark P. / Turkington David (2017): A Practitioner's Guide to Asset Allocation. John Wiley & Sons, Hoboken
- Kofler Georg / Marschner Ernst / Wurm Gustav (2016): Zweifelsfragen zur Einlagenrückzahlung nach § 4 Abs 12 EstG. In: Steuer- und Wirtschaftskartei. 1/2016, S. 1-12
- Konezny Gerd (2016): §202 UGB. Bewertung von Einlagen und Zuwendungen sowie Entnahmen. In: Torggler Ulrich (Hrsg.): Unternehmensgesetzbuch. 2. Aufl., Linde, Wien, S. 871-879
- Ludwig Christian / Hirschler Klaus (2012): Bilanzierung und Prüfung von Umgründungen. 2. Aufl., Manz, Wien
- Ludwig Christian / Strimitzer Eugen (2010): §202, 235 UGB. In: Hirschler (Hrsg.): Bilanzrecht – Einzelabschluss. Linde, Wien, S. 345-352,
- MSCI zit. nach Statista Ltd. (2018): Development of the MSCI World USD index from 1986 to 2017. <https://www.statista.com/statistics/276225/annual-trend-of-the-msci-world-index-since-1969/> –abgerufen am 12.09.2018
- Napokoj Elke (2015): Praxishandbuch Spaltung. 2. Aufl., LexisNexis ARD ORAC, Wien
- Nareit (2018a): Annual Returns for the FTSE Nareit U.S. Real Estate Index Series. Annual Returns by Investment Sector: 1972-2017. <https://www.reit.com/data-research/reit-indexes/annual-index-values-returns> – abgerufen am 13.09.2018
- Nareit (2018b): FTSE Nareit All REITs (FNAR). <https://www.reit.com/data-research/reit-indexes/real-time-index-returns/fnar-ftx> – abgerufen am 13.09.2018
- Nestel (2001): Einführung in die Gewerbe-Immobilie – Akteure, Typen und Anlageformen. In: Gondring Hanspeter / Lammel Eckhard (Hrsg.): Handbuch Immobilienwirtschaft. Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 247-268

Österreichische Nationalbank zit. nach Statista Ltd. (2018): Annual average yields on long-term government bonds in Austria from 2000 to 2017. <https://www.statista.com/statistics/576285/capital-market-interest-rate-austria-europe/> – abgerufen am 12.09.2018

Priester Hans-Joachim (2014): §126 Inhalt des Spaltungs- und Übernahmevertrags. In: Lutter Marcus / Bayer Walter / Vetter Jochen (Hrsg.): Umwandlungsgesetz. 5.Aufl., Dr. Otto Schmidt, Köln, S. 1723-1759

Reilly Frank K. / Brown Keith C. (2012): Investment Analysis & Portfolio Management. 10. Aufl., South-Western Cengage Learning, Mason

Rzepa Paul / Schilcher Michael / Titz Elisabeth (2016): Die Ermittlung der Innenfinanzierung. In: Mayr Gunter / Schlager Christoph / Zöchling Hans (Hrsg.): Handbuch Einlagenrückzahlung. Linde, Wien, S. 15-30

Schierenbeck Henner (1989): Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre. 10. Aufl., R. Oldenbourg, München, Wien, Oldenbourg

Schlager Christoph (2009): Spaltung. In: Fraberger Friedrich et.al. (Hrsg.): Handbuch Sonderbilanzen Band II: Umgründungen. LexisNexis ARD ORAC, Wien, S. 227-277

Sharpe William F. et al (2015): Asset Allocation. In: CFA Institute (Hrsg.): Economic Analysis and Asset Allocation. Level 3, Bd. 3, Wiley, o.O., S. 175-302

Sieper Hartmut (1994): Immobilien. Springer, Wiesbaden

Strimitzer Eugen, Unternehmensrechtliche Bilanzierung von Umgründungen. In: Helbich Franz / Wiesner Werner / Bruckner Karl E. (Hrsg.): Handbuch der Umgründungen. Loseblatt, Q3, LexisNexis, Wien

U.S. Energy Information Administration (2018): Crude Oil Price Summary. In: Monthly Energy Review. March 2018, Washington, S. 135

Völkl Clemens (2015): §§54-57. In: Straube Manfred / Ratka Thomas / Rauter Alexander (Hrsg.): Wiener Kommentar zum GmbH-Gesetz. Manz, Wien

Waitz-Ramsauer Kornelia (2018): §§ 32-38. In: Kofler Georg (Hrsg.): Umgründungssteuergesetz. 7. Aufl., Linde, Wien, S. 1073-1185

Walter Thomas (2016): Umgründungssteuerrecht 2016. Ein systematischer Grundriss. 11. Aufl., facultas, Wien

Weninger Patrick / Winkler Andreas (2016): §235 UGB. Beschränkung der Ausschüttung. In: Torggler Ulrich (Hrsg.): Unternehmensgesetzbuch. 2. Aufl., Linde, Wien, S. 1052-1057

Woods Jennifer (2009): The Active Asset Allocator: How ETF's Can Supercharge Your Portfolio. Portfolio, New York et al.

Wöhe Günther (2000): Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 20. Aufl., Vahlen, München

World Bank (2018): World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet). <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets> – abgerufen am 13.09.2018

World Gold Council zit. nach Statista Ltd. (2018): Price of gold per troy ounce from 1990 to 2017 (in U.S. dollars). <https://www.statista.com/statistics/274001/gold-price-per-ounce-since-1978/> – abgerufen am 12.09.2018

Yahoo zit. nach Statista Ltd. (2018): Annual development of DAX index from 1996 to 2017. <https://www.statista.com/statistics/274216/annual-dax-trends-since-1987/> – abgerufen am 12.09.2018

Yau Jot K. et al. (2015): Alternative Investments for Portfolio Management. In: CFA Institute (Hrsg.): Alternative Investments, Risk Management, and the Application of Derivatives. Level 3, Bd. 5, Wiley, o.O., S. 5-130

Zantow Roger (2004): Finanzierung. Die Grundlagen modernen Finanzmanagements. Pearson Studium, München

Zöchling Hans / Andreaus Lukas (2015): §§ 32 bis 38. In: Zöchling Hans et al. (Hrsg.): Umgründungssteuergesetz. 5. Aufl., Manz, Wien

Entscheidungssammlung

UFS Linz 24. 6. 2013, RV/1067-L/06

VwGH 11.4.1991, 90/13/0258

VwGH 3.11.1992, 89/14/0098

VwGH 18.12.1997, 96/15/0140

VwGH 17.2.1999, 97/14/0165

VwGH 16.12.1999, 96/15/0109

VwGH 28.11.1984, 83/13/0063

OGH 23.1. 2003, 6 Ob 111/02w

Gesetze und Richtlinien

Richtlinie des BMF vom 25.08.2015, EStR 2000. GZ 06 0104/9-IV/6/00 idF BMF-010203/0233-VI/6/2015

Richtlinie des BMF vom 10.03.2017, UmgrStR 2002. GZ 06 8603/1-IV/6/03 idF BMF-010200/0004-VI/1/2017

Richtlinie des BMF vom 05.12.2017, UStR 2000, GZ 09 4501/58-IV/9/00 idF BMF-010219/0375-IV/4/2017

Erlass des BMF vom 27.09.2017, BMF-010203/0309-IV/6/2017, BMF-AV Nr. 136/2017, Steuerliche Behandlung von Einlagenrückzahlungen sowie Evidenzierung von Einlagen und Innenfinanzierung gemäß § 4 Abs. 12 EStG 1988

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
Abs	Absatz
AktG	Aktiengesetz
AUM	Assets under Management
BewG	Bewertungsgesetz
bzw.	beziehungsweise
CFA	Chartered Financial Analyst
d.h.	das heisst
ESTG	Einkommenssteuergesetz
EstR	Einkommenssteuer Richtlinien
et al.	et alia (=unter anderem)
etc.	et cetera
ETF	Exchange Traded Fund (dt:börsengehandelter Indexfond)
FOF	Fund of Funds
FTSE	Financial Times Stock Exchange Index
gem	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	GmbH Gesetz
GrESTG	Grunderwerbssteuergesetz
idR.	in der Regel
iHv.	in Höhe von
insb.	insbesondere
IPO	Initial Public Offering (erstmaliges öffentliches Anbieten von Aktien an der Börse)
IRR	Internal Rate of Return
iSd	Im Sinne des
KStG	Körperschaftsteuergesetz
o.O.	ohne Ort
o.S.	ohne Seite
rd.	rund
REIT	Real-Estate-Investment-Trust
sog	sogenannt
SpaltG	Spaltungsgesetz
u.A.	unter Anderem
UFS	unabhängige Verwaltungsbehörde
UGB	Unternehmensgesetz
UmgrStG	Umgründungssteuergesetz
UR Bilanz	Unternehmensrechtliche Bilanz
v.a.	vor allem
z.B.	zum Beispiel
zit.	zitiert

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung des Geldmarktzinses für Dreimonatsgeld im Euroraum in den Jahren von 1998 bis 2017.....	1
Abbildung 2: Entwicklung des in ETFs verwalteten Vermögens in Europa und weltweit von 2003 bis 2016	2
Abbildung 3: Anlageuniversum	6
Abbildung 4: Entwicklung der Rendite verschiedener Anlageklassen anhand von Indizes/Beispielen (blau: Aktien; rot: Anleihen; gelb: Commodities; grün: Real Estate)	7
Abbildung 5: Ausgangsstruktur	25
Abbildung 6: Zielstruktur	28
Abbildung 7: Unternehmensrechtliche Schlussbilanz OldCo	32
Abbildung 8: Unternehmensrechtliche Spaltungsbilanz OldCo.....	32
Abbildung 9: Berechnung der Verkehrswerte der Gesellschaften	33
Abbildung 10: Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz NewCo	38
Abbildung 11: Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz NewCo nach Kapitalerhöhung	39
Abbildung 12: (Teil-)Betriebseigenschaft der Geschäftsbereiche	41
Abbildung 13: Steuerliche Schlussbilanz der OldCo	46
Abbildung 14: Steuerliche Übertragungsbilanz der NewCo.....	47
Abbildung 15: Steuerliche Restbilanz der OldCo	48
Abbildung 16: Beteiligungsverhältnisse nach Spaltung	52
Abbildung 17: Unternehmensrechtliche Schlussbilanz der OldCo.....	55
Abbildung 18: Unternehmensrechtliche Spaltungsbilanz OldCo.....	57
Abbildung 19: Unternehmensrechtliche Übernahmebilanz NewCo vor Kapitalerhöhung	59
Abbildung 20: Fiktive Unternehmensrechtliche Zwischenbilanz NewCo nach Kapitalerhöhung	59
Abbildung 21: Fiktive Unternehmensrechtliche Zwischenbilanz NewCo nach Kapitalherabsetzung	61

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Entwicklung der Rendite verschiedener Anlageklassen anhand von Indizes/Beispielen.....	8
Tabelle 2: Unterschiede der Investmentprozesse in Private Equity und öffentlich gehandelte Wertpapiere.....	13