

MAJA BAUER-BALMELLI

NOËMI KUNZ-SCHENK

GOING PUBLIC EINER IMMOBILIENGESELLSCHAFT Situation geklärt

Der Beitrag klärt die Steuerfolgen eines IPO einer Immobiliengesellschaft für die Belange der Zürcher Grundstückgewinnsteuer. Frühere Unsicherheiten sind beseitigt und es ist zu erwarten, dass andere Kantone im Anwendungsfall dieselbe sachgerechte Beurteilung vornehmen werden.

1. EINLEITUNG

Die Frage einer möglichen wirtschaftlichen Handänderung im Rahmen eines *Initial Public Offerings* (IPO) einer Immobiliengesellschaft wurde lange kontrovers diskutiert. Insbesondere bezüglich der Zürcher Grundstückgewinnsteuer war die Unsicherheit gross. Im ST 2000/6–7 hat *Andreas Frei* dargelegt, weshalb ein Going Public seiner Meinung nach zu einer wirtschaftlichen Handänderung führe [1]. Dies veranlasste *Werner Beilstein* und *Rolf Watter* zu einer ausführlichen Replik [2], worin sie begründeten, weshalb ein Going Public eben gerade keine wirtschaftliche Handänderung darstelle.

Nach diesen beiden Beiträgen wurde es wieder ruhiger um die Frage der wirtschaftlichen Handänderung, bis sich unlängst die Möglichkeit bot, diese Frage direkt und verbindlich mit dem Grundsteueramt der Stadt Zürich zu klären.

2. WIRTSCHAFTLICHE HANDÄNDERUNG IM ZÜRCHER GRUNDSTEUERRECHT

Eine wirtschaftliche Handänderung an Immobilien i. S. v. § 216 Abs. 2 lit. a *Steuergesetz Kanton Zürich* (LS 631.1, nachfolgend *StG ZH*) liegt mit den Worten von *Beilstein/Watter* [3] dann vor, wenn die folgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:

→ «einer oder mehrere Aktionäre veräussern gemeinsam; → sämtliche Aktien oder doch mindestens eine Mehrheit (nach Stimmen) der Aktien einer Immobiliengesellschaft; → an einen einzigen Erwerber oder an mehrere Erwerber, die sich miteinander so zusammengeschlossen haben, dass sie in der Lage sind, die erworbenen Stimmrechte und damit die Verfügungsmacht gemeinsam auszuüben (z. B. Aktionärsbindungsvertrag, einfache Gesellschaft).»

Eine Veräusserung setzt Entgeltlichkeit voraus, womit eine unentgeltliche Übertragung schon im Vornherein ausser Betracht fällt. Eine Immobiliengesellschaft liegt dann vor, wenn ihr Zweck ausschliesslich oder zumindest überwiegend in der Nutzbarmachung *ihres* Grundbesitzes besteht. Die Nutzbarmachung kann durch Ausnutzen der Wertsteigerung (Immobilienhandel, insbesondere Kauf und Verkauf) oder der Verwendung der Immobilien als Kapitalanlage (Immobilienverwaltung, insbesondere Vermietung und Verpachtung) erfolgen.

Dieselben Kriterien werden auch im Kommentar zum Zürcher Steuergesetz [4] genannt. Die wirtschaftliche Handänderung an den Immobilien durch Übertragung einer Mehrheitsbeteiligung an einer Immobiliengesellschaft charakterisiert sich durch die *Preisgabe der wirtschaftlichen Verfügungsmacht* über die Grundstücke durch den Veräusserer und die *Übertragung dieser Verfügungsmacht auf eine Drittperson* [5]. Bezüglich der Veräusserung von Minderheitsbeteiligungen, welche zusammen eine Mehrheitsbeteiligung ergeben und wenn die Gesellschafter bei der Veräusserung bewusst zusammenwirken, wird denn auch explizit präzisiert, dass eine wirtschaftliche Handänderung nur dann vorliege, wenn die «beherrschende Beteiligung auf einen einzigen Erwerber oder auf mehrere Erwerber, die ihrerseits z. B. als einfache Gesellschaft eng miteinander verbunden sind» [6] übertragen wird. Im Weiteren liegt eine wirtschaftliche Handänderung vor, wenn der bisherige Mehrheitsaktionär seine Beteiligung in mehreren Etappen an einen Dritten (oder mehrere zusammenwirkende Dritte) veräussert und die etappenweise Veräusserung als einheitliches Rechtsgeschäft betrachtet werden muss. Dabei muss aus Sicht des steuerpflichtigen Ver-



MAJA BAUER-BALMELLI*,
DR. IUR., DIPL. STEUER-
EXPERTIN,
PARTNERIN, PESTALOZZI
RECHTSANWÄLTE AG,
ZÜRICH



NOËMI KUNZ-SCHENK*,
M.A. HSG IN LAW,
DIPL. STEUEREXPERTIN,
ASSOCIATE,
PESTALOZZI RECHTS-
ANWÄLTE AG,
ZÜRICH

äusserers die Veräusserung einer Mehrheitsbeteiligung in Etappen an denselben Dritten bereits beim Abschluss des ersten Kaufvertrags vorgesehen gewesen sein [7].

3. WIRTSCHAFTLICHE HANDÄNDERUNG IM RAHMEN EINES IPO?

Wird im Rahmen eines IPO einer Immobiliengesellschaft entweder eine Anzahl neuer Aktien, welche nach dem IPO eine Stimmenmehrheit darstellen, unter Ausschluss des Bezugsrechts der bisherigen Aktionäre emittiert (Primary Offering) oder veräussert der bisherige (Allein-)Aktionär oder mehrere Aktionäre zusammen mehr als 50% seiner/ihrer Beteiligung (Secondary Offering), so stellt sich die Frage einer möglichen wirtschaftlichen Handänderung. Wird anlässlich des IPO nur eine Minderheitsbeteiligung veräussert oder eine Anzahl neuer Aktien ausgegeben, welche keine stimmenmässige Beherrschung ergibt, so liegt keinesfalls eine wirtschaftliche Handänderung vor, da die Verfügungsmacht bei den bisherigen Aktionären verbleibt.

3.1 Fehlende Übertragung der Verfügungsmacht. Die Übertragung der Verfügungsmacht über die Grundstücke ist eines der Hauptmerkmale der wirtschaftlichen Handänderung. Sowohl in Fällen eines Primary Offering wie auch bei einem Secondary Offering fehlt es allerdings in aller Regel am charakteristischen Tatbestand der Übertragung der Verfügungsmacht über die Immobilien von einem (oder mehreren zusammen agierenden) Rechtsträger(n) auf ein anderes (oder mehrere direkt zusammenwirkende) Rechtssubjekt(e), da sich die *Publikumsaktionäre* nicht kennen und auch keine Absicht haben, sich zu einer Gemeinschaft zusammenzuschliessen [8].

Der von *Frei* [9] vertretenen Ansicht, wonach *Publikumsaktionäre* im Rahmen eines IPO «einmütig» handeln und sich dadurch zu einer Gemeinschaft zusammenschliessen, kann nicht gefolgt werden. Auch die Tatsache, dass ein IPO über

ein Bankenkonsortium abgewickelt wird, vermag an dieser Beurteilung nichts zu ändern^[10]. Das Bankenkonsortium übernimmt nämlich üblicherweise keine Aktien in die Eigenbestände, welche nachher weiterveräussert würden (Kettengeschäft). Bei einem IPO liegt typischerweise gerade kein Kettengeschäft vor, sondern ein direkter Erwerb der Aktien durch die Publikumsaktionäre unter Vermittlung eines Bankenkonsortiums.

Eine Übertragung der Verfügungsmacht bzw. eine wirtschaftliche Handänderung liegt deshalb im Rahmen eines IPO einer Immobiliengesellschaft regelmässig nicht vor. Anders wäre dies zu beurteilen, wenn ein Dritter oder mehrere zusammen agierende Dritte im Rahmen eines Private Placement eine Mehrheitsbeteiligung (>50%) erwerben würde(n). Die melde- und übernahmerechtlichen Vorschriften des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, SR 954.1) würden aber dazu führen, dass eine solche Gruppe innerhalb von vier Börsentagen zu melden und zur Unterbreitung eines Übernahmeangebots verpflichtet wäre. Die Übertragung der Verfügungsmacht könnte somit kurz nach dem Börsengang festgestellt werden.

3.2 Entgeltlichkeit der Übertragung. Neben der Übertragung der Verfügungsmacht setzt eine wirtschaftliche Handänderung zudem die Entgeltlichkeit der Übertragung der Aktien der Immobiliengesellschaft voraus. Erfolgt die Übertragung unentgeltlich, so liegt keine wirtschaftliche Handänderung vor.

3.2.1 Unentgeltlichkeit eines Primary Offering. Im Rahmen eines Primary Offering werden neue Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der bisherigen Aktionäre emittiert und von

«Die Preisgabe einer Mehrheitsbeteiligung an einer Immobiliengesellschaft im Rahmen eines IPO stellt keine wirtschaftliche Handänderung im Sinne des Zürcher Grundsteuerrechts dar.»

den am IPO beteiligten Publikumsaktionären gezeichnet und liberiert. Die durch die Erhöhung des Aktienkapitals generierten Mittel fließen direkt der Gesellschaft zu und nicht den bisherigen Aktionären. Die *Verwässerung* der Beteiligungsquote der Altaktionäre erfolgt somit aus deren Sicht *unentgeltlich*. Der Verkehrswert der Beteiligung erfährt jedoch keine Änderung, da die Ausgabe der neuen Aktien jeweils zum Marktwert erfolgt. Im Rahmen eines Primary Offering kommt es somit jedenfalls nicht zu einer entgeltlichen Veräusserung einer (Mehrheits-)Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft, womit auch keine wirtschaftliche Handänderung vorliegt.

3.2.2 Entgeltlichkeit eines Secondary Offering. Die Veräusserung einer (Mehrheits-)Beteiligung im Rahmen eines Secondary Offering erfolgt entgeltlich. Die bisherigen Aktionäre veräussern einen Teil ihrer Aktien zum Verkehrswert an die neuen Investoren. Die Entgeltlichkeit des Secondary Offering alleine führt jedoch nicht zu einer wirtschaftlichen Handänderung. Vielmehr müssten auch die anderen Voraussetzungen – Übertragung einer Mehrheitsbeteiligung sowie der Verfügungsmacht – erfüllt sein.

3.3 Zwischenfazit. Die Preisgabe einer Mehrheitsbeteiligung an einer Immobiliengesellschaft im Rahmen eines IPO – sei es durch ein Primary oder ein Secondary Offering – stellt keine wirtschaftliche Handänderung im Sinne des Zürcher Grundsteuerrechts dar. Dies da bei einem IPO die Verfügungsmacht in aller Regel nicht auf einen oder mehrere zusammenwirkende Erwerber übertragen wird. Andernfalls müssten sich diese gemeinsam agierenden Investoren aufgrund des Börsengesetzes innerhalb von vier Börsentagen melden und ein Übernahmeangebot unterbreiten. Im Weiteren fehlt es bei einem Primary Offering an der Voraussetzung der Entgeltlichkeit der Übertragung.

4. (WEITERE) KAPITALERHÖHUNG NACH ABSCHLUSS DES IPO UND PLATZIERUNG IM PUBLIKUM

4.1 Unter Ausschluss der Bezugsrechte der bisherigen Aktionäre oder Verzicht auf Ausübung der Bezugsrechte durch die bisherigen Aktionäre. Eine weitere Kapitalerhöhung nach Abschluss des IPO der Immobiliengesellschaft mit Platzierung im Publikum und unter Ausschluss der Bezugsrechte oder Verzicht auf Ausübung der bisherigen Aktionäre führt zu einer weiteren Verwässerung

der Beteiligungsquote der Altaktionäre. Auch bei einer solchen Kapitalerhöhung liegt *mangels Übertragung der Verfügungsmacht* bzw. aufgrund der *Unentgeltlichkeit* keine wirtschaftliche Handänderung vor, weshalb auf die diesbezüglichen Ausführungen zum IPO verwiesen werden kann (vgl. Ziff. 3.1 und 3.2). Dies gilt unabhängig davon, ob die Verwässerung unter 50% eines Mehrheitsaktionärs oder einer Gruppe von zusammenwirkenden Aktionären, welche über eine Mehrheit verfügt, bereits im Rahmen des IPO oder erst im Rahmen der weiteren Kapitalerhöhung nach dem IPO erfolgt.

4.2 Verkauf der Bezugsrechte durch die vormaligen, gemeinsam agierenden Aktionäre. Veräussert ein Mehrheitsaktionär oder eine Gruppe von zusammenwirkenden Aktionären die ihnen nach dem IPO im Rahmen einer weiteren Kapitalerhöhung der Immobiliengesellschaft zugeteilten Bezugsrechte, so ist allerdings zu prüfen, ob eine solche Veräusserung eine wirtschaftliche Handänderung im Sinne von § 216 Abs. 2 lit. a StG ZH darstellt.

Grundsätzlich ist es denkbar, dass durch die Veräusserung von Bezugsrechten für Aktien einer Immobiliengesellschaft und anschliessender Zeichnung der Aktien durch den Erwerber die wirtschaftliche Verfügungsmacht über die Immobiliengesellschaft auf den Erwerber übertragen wird. Dies wäre jedoch nur möglich, wenn die Gruppe von zusammenwirkenden Alt-Aktionären Bezugsrechte, welche zur Zeichnung einer «neuen» Mehrheitsbeteiligung (gemessen an den Stimmrechten nach Kapitalerhöhung), an einen Dritten veräusserte. Nur in dieser Konstellation wäre die entgeltliche Aufgabe der Verfügungsmacht durch den bisherigen Mehrheitsaktionär/die Gruppe von Aktionären und die Übertragung der Verfügungsmacht auf einen Dritten gegeben.

Werden jedoch Bezugsrechte durch einen Minderheitsaktionär veräussert (ohne Zusammenwirken mit anderen Aktionären), berechtigen die veräusserten Bezugsrechte (bei Verkauf durch mehrere zusammenwirkende Aktionäre das Total der veräusserten Bezugsrechte) nicht zur Zeichnung einer «neuen» Mehrheitsbeteiligung, oder werden die Bezugsrechte über die Börse und somit an ein breites Publikum veräussert, so liegt regelmässig *keine Übertragung der Verfügungsmacht* und somit keine wirtschaftliche Handänderung vor.

5. SPÄTERE VERÄUSSERUNG EINER MINDERHEITSBETEILIGUNG DURCH DEN

VORMALIGEN MEHRHEITSAKTIONÄR ODER EINE GRUPPE ZUSAMMENWIRKENDER AKTIONÄRE

Dem Zürcher Grundstückgewinnsteuerrecht liegt ein formaler Begriff der Handänderung zugrunde und es ist somit einzig entscheidend, ob eine Minderheits- oder eine Mehrheitsbeteiligung die Hand wechselt^[11]. Die Übertragung einer *Minderheitsbeteiligung* stellt keine wirtschaftliche Handänderung dar. Dies auch dann nicht, wenn der Veräusserer dadurch seine Mehrheitsbeteiligung aufgibt oder der Erwerber – aufgrund seiner bisherigen Beteiligung – neu zum Mehrheitsaktionär wird. Eine vorgängige Verwässerung des vormaligen Mehrheitsaktionärs/einer Gruppe von Aktionären (sei es über oder unter 50%) im Rahmen eines Primary Offering und Zeichnung durch das Publikum ändert

«Es ist anzunehmen, dass sich die anderen Kantone dieser sachgerechten Beurteilung anschliessen und es damit zu einer Harmonisierung der Grundstückgewinnsteuerfolgen beim IPO einer Schweizer Immobiliengesellschaft kommt.»

nichts an dieser Beurteilung. Einzig der Verkauf mehrerer Minderheitsbeteiligungen von total über 50% durch den Mehrheitsaktionär/eine Gruppe von Aktionären an einen Dritten (Verkauf in Etappen), wobei die einzelnen Verkäufe als einheitliches Rechtsgeschäft angesehen werden müssten, würde als Ganzes betrachtet eine wirtschaftliche Handänderung darstellen.

6. FAZIT

Ein IPO (Primary oder Secondary Offering) einer Immobiliengesellschaft führt mangels Übertragung der Verfügungsmacht, bzw. bei einem Primary Offering auch mangels Entgeltlichkeit, nicht zu einer wirtschaftlichen Handänderung im Sinne von § 216 Abs. 2 lit. a StG ZH. Eine wirtschaftliche Handänderung würde lediglich dann vorliegen, wenn ein Mehrheitsaktionär oder eine Gruppe zusammenwirkender Aktionäre im Rahmen eines Secondary Offering eine Mehrheitsbeteiligung veräusserte und diese Mehrheitsbeteiligung von einem einzigen oder einer Gruppe zusammenwirkender Investoren erworben würde. Dieses Szenario ist bei einem IPO – anders als bei einem Private Placement – sehr unwahrscheinlich. Zudem müsste sich ein solcher Investor bzw. eine solche Investorengruppe aufgrund des Börsengesetzes innerhalb von vier Börsentagen melden und ein Übernahmeangebot unterbreiten.

Auch eine (weitere) Kapitalerhöhung nach dem IPO der Immobiliengesellschaft und Platzierung der neuen Aktien im Publikum führt nicht zu einer wirtschaftlichen Handänderung im Sinne des Zürcher Grundsteuerrechts. Erfolgt die Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der bisherigen Aktionäre oder durch deren Verzicht auf die Ausübung der Bezugsrechte, so liegt jeweils keine Übertragung der Verfügungsmacht sowie keine Entgeltlichkeit und somit keine wirtschaftliche Handänderung vor. Veräussern die bisherigen Aktionäre ihre Bezugsrechte, so kommt es nur dann zu einer entgeltlichen Übertragung der Verfügungsmacht und einer Veräusserung einer Mehrheit der Beteiligungsrechte, wenn sich auf Veräusserer- und Erwerberseite

jeweils eine Person bzw. eine Gruppe von zusammenwirkenden Personen gegenüberstehen und zusätzlich mindestens so viele Bezugsrechte veräussert werden, wie zur Zeichnung einer «neuen» Mehrheitsbeteiligung (gemessen an den Stimmrechten nach Kapitalerhöhung) erforderlich sind.

Schliesslich führt auch eine spätere Veräusserung einer Minderheitsbeteiligung durch den vormaligen Mehrheitsaktionär oder eine Gruppe zusammenwirkender Aktionäre nicht zu einer wirtschaftlichen Handänderung. Dies unabhängig davon, ob die Veräusserer dadurch insgesamt eine Mehrheitsbeteiligung aufgeben oder die Erwerber dadurch insgesamt eine Mehrheitsbeteiligung erlangen. Massgebend ist alleine der Umfang der übertragenen Beteiligung. Ein Verkauf in Etappen, d. h. die Veräusserung mehrerer Minderheitsbeteiligungen von gesamthaft mehr als 50% auf Basis eines einheitlichen Rechtsgeschäfts, führt dagegen zu einer entgeltlichen Übertragung einer Beteiligung von mehr als 50% sowie der Verfügungsmacht und somit zu einer wirtschaftlichen Handänderung.

Die erfolgte Klärung der Steuerfolgen eines IPO einer Immobiliengesellschaft für die Belange der Zürcher Grundstückgewinnsteuer ist sehr erfreulich und beseitigt eine länger bestehende Unsicherheit. Es ist anzunehmen, dass sich die anderen Kantone, welche ebenfalls das Zürcher System der Grundstückgewinnbesteuerung anwenden, dieser sachgerechten Beurteilung anschliessen und es damit zu einer Harmonisierung der Grundstückgewinnsteuerfolgen beim IPO einer Schweizer Immobiliengesellschaft kommt. ■

Anmerkungen: *Maja Bauer-Balmelli ist Gründungsmitglied und Vizepräsidentin, Noëmi Kunz-Schenk Mitglied von wipswiss woman in property switzerland association, das Netzwerk für Frauen der Schweizer Immobilienbranche. 1) Frei Andreas, Gedanken zum Going Public der Immobiliengesellschaft, in: Der Schweizer Treuhänder 2000/6–7, S. 659 f. 2) Beilstein Werner, Watter Rolf, Going Public der Immobiliengesellschaft, Eine Entgegnung zur Kolumne von Andreas Frei: Keine wirtschaftliche Handänderung, in: Der Schweizer Treuhänder 2000/8, S. 822 ff. 3) Beilstein/Watter, ST 2000/8, S. 826; Hervorhebungen durch die Autorinnen. 4) Richner Felix, Frei Walter, Kaufmann Stefan, Meuter Hans Ulrich, Kommentar zum Zürcher Steuergesetz (3. Aufl.), Zürich 2013, zitiert «Kom-

mentar StG ZH». 5) Kommentar StG ZH, N 100 zu § 216. 6) Kommentar StG ZH, N 102 zu § 216, mit weiteren Hinweisen. 7) Kommentar StG ZH, N 100 zu § 216. 8) Beilstein/Watter, ST 2000/8, S. 827; Van der Haegen-Graber Beatrice, Wirtschaftliche Handänderung im Grundsteuerrecht – Going Public einer Immobiliengesellschaft, Basel 2003, S. 236. 9) Frei, ST 2000/6–7, S. 659. 10) Anderer Ansicht ist Frei (ST 2000/6–7, S. 660), welcher dem Bankenkonsortium zumindest teilweise die Rolle der Bündelung der Publikumsaktionärsinteressen («zusammengeführt») zuschreibt (S. 660). Dabei stützt er sich indirekt auf BGE 103 Ia 159, verkennt jedoch, dass in jenem Fall die 27 Aktionäre dem Präsidenten der Gesellschaft explizit den Auftrag zum Verkauf sämtlicher Aktien erteilt hatten. Durch

diesen gleichlautenden und untereinander abgesprochenen Auftrag sämtlicher Aktionäre bildeten diese eine Gemeinschaft zum Verkauf der Aktien. Das Zusammenwirken der Aktionäre wurde denn auch nicht bestritten. Daraus jedoch den Schluss zu ziehen, auch die Publikumsaktionäre, welche Aktien an einer Immobiliengesellschaft im Rahmen eines IPO zeichnen oder erwerben, wirkten zusammen und bildeten somit eine Gemeinschaft, ist unzutreffend. Denn, wie erwähnt, kennen sich die Publikumsaktionäre in aller Regel nicht und haben auch keine Absicht, sich zu einer Gemeinschaft zusammenzuschliessen. 11) Kommentar StG ZH, N 104 zu § 216.