

## REITs (Real Estate Investment Trusts)

Zusammenfassung des Beitrags von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH zu Wohnungswirtschaft & Mietrecht 11/2005, S. 697-699

Die Einführung von sogenannten „Real Estate Investment Trusts“ (REITs) in Deutschland ist heftig umstritten. Während Befürworter wie die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD), der BVI Bundesverband Investment und Asset Management und die hessische Landesregierung (wenn auch nicht der von der IFD präsentierten Form) dieses Anlagemodell als eine Art letzte Rettung für den deutschen Immobilienmarkt verkaufen, haben sich der Deutsche Mieterbund und die Linkspartei dezidiert gegen die Einführung von REITs in Deutschland ausgesprochen. Das Bundesministerium der Finanzen hat seinerseits eine grundsätzlich befürwortende Position eingenommen und die Lobbyisten von der IFD arbeiten bereits an einem „Gesetzgebungsvorschlag“.

Auch wenn der Bundeskanzler dem Deutschen Mieterbund in seiner Rede auf dem letzten Mietertag eine Art Mitspracherecht in dieser Angelegenheit eingeräumt hat, bleibt die Frage, ob der Sog in Richtung auf die Zulassung von REITs in Deutschland inzwischen nicht schon zu stark geworden ist, um das Vorhaben als solches noch in Frage stellen zu können.

Auf der anderen Seite sind die Sorgen des Mieterbundes angesichts der „Einkaufstour“ von verschiedenen Private equity-Gesellschaften auf dem deutschen Wohnungsmarkt verständlich. Mit den REITs könnte eine weitere Gruppe von Eigentümern an den Markt treten, bei denen man Zweifel haben kann, ob sie neben betriebswirtschaftlichen Optimierungszielen auch die volkswirtschaftliche, die soziale, die kommunale und die ökologische Dimensionen des Wohnens im Blick haben werden. Damit ist die Grundsatzfrage erneut aufgeworfen, ob die Wohnung ein Anlageprodukt wie jedes andere ist.

### Definitionsfragen: Was ist ein REIT?

REITs sind eine in den USA gebräuchliche Rechtsform für Investmentgesellschaften (Trusts) mit eindeutigem Schwerpunkt bei der Immobilienanlage. Aus der Sicht der Anleger ermöglichen die REITs zugleich ein hohes Maß an Fungibilität der Anlage (durch börsenmäßigen Handel der Anteile) und die Realisierung von steuerlichen Vorteilen (durch Besteuerung ausschließlich auf der Anlegerebene).

In den USA muß eine Aktiengesellschaft für die Qualifikation als REIT und damit für die Gewährung der Steuervorteile die strengen Voraussetzungen des Internal Revenue Code erfüllen:

- Mindestens 75 Prozent des Anlagevermögens müssen in Immobilien oder Hypothekarkrediten investiert sein.
- Mindestens 75 Prozent der Umsätze müssen aus der Vermietung von Immobilien oder aus Hypothekenzinsen stammen.
- Es muß sich um mindestens 100 Aktionäre handeln.
- 5 Aktionäre dürfen nicht mehr als 50 Prozent des Aktienkapitals halten.
- Die REIT-Anteile müssen frei handelbar sein

- Mindestens 95 Prozent der steuerpflichtigen Einkünfte müssen als Dividende an die Aktionäre / Anteilseigner ausgeschüttet werden.

Der US-Gesetzgeber hat damit gewährleisten wollen, daß nur Publikumsaktiengesellschaften mit einem eindeutigen Anlageschwerpunkt bei Immobilien und Hypotheken in den Genuß der Steuervorteile kommen und dies auch nur, wenn sie den allergrößten Teil ihrer Gewinne an die Anteilseigner ausschütten.

### Formen

Die REITs werden in der Regel in drei Gruppen unterteilt:

- Equity-REITs
- Mortgage-REITs
- Hybrid REITs

...

### Das REIT-Konzept der IFD

Nach dem Konzept der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) sollen die sogenannten „G-REITs“ börsennotierte Aktiengesellschaften sein, die aber auf der Ebene der Gesellschaft bei Erfüllung bestimmter Tatbestandsvoraussetzungen (z.B. Mindestanteil von Immobilien am Anlagevermögen: 75 Prozent; Mindestausschüttung: 90 Prozent) keine Körperschaftsteuer zahlen sollen. Die Ausschüttungen an die Anteilseigner sollen bei diesen aber immerhin „in vollem Umfang steuerpflichtig“ sein. Außerdem verlangt die IFD bei der Umwandlung einer bestehenden Kapitalgesellschaft in einen REIT umfangreiche Steuervorteile (z.B. Verzicht auf Grunderwerbsteuer, privilegierte Besteuerung der aufgedeckten stillen Reserven). Das BMF scheint diese Forderungen weitgehend akzeptiert zu haben. Es sorgt sich offenbar nur noch um die Sicherstellung der Besteuerung der Erträge aus inländischen REIT-Anteilen in den Händen von ausländischen Anteilseignern.

Auch wenn man die dahinterstehenden wirtschaftlichen Verwertungsinteressen in Rechnung stellt, ist es doch erstaunlich, mit welcher Unbescheidenheit die Lobbyisten hier einen steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Sonderstatus für eine bestimmte Form der indirekten Immobilienanlage einfordern. Die steuerliche Seite des IFD-Konzeptes läßt einige grundsätzliche Fragen offen: ...

### Quintessenz

Die Frage ob und gegebenenfalls in welcher Form Deutschland die REITs „braucht“, wird man je nach Perspektive und Interessenlage unterschiedlich zu beantworten geneigt sein. Der „Finanzplatz Deutschland“ könnte durch eine derartige Finanzinnovation möglicherweise an internationaler Wettbewerbsfähigkeit gewinnen. Verglichen mit alternativen Anlageprodukten wie den offenen und geschlossenen Immobilienfonds und den Immobilien-Aktiengesellschaften haben die REITs unbestreitbare Vorteile aufzuweisen:

- Steuerliche Behandlung ähnlich wie ein geschlossener Immobilienfonds.
- Spezialisierung auf bestimmte Marktsegmente.

- Fungibilität wie eine Immobilien-Aktiengesellschaft und mithin besser als ein offener Immobilienfonds<sup>1</sup> und um Klassen besser als ein geschlossener Fonds.
- Transparenz der Wertfindung durch laufende Bewertung der Anteile am Kapitalmarkt.
- Kontrolle durch den Kapitalmarkt wegen der hohen Ausschüttungsquoten.

Die Frage muß aber erlaubt sein, ob es zur Realisierung dieser unbestreitbaren Vorteile (abgesehen vom Steuerprivileg) unbedingt eines besonderen rechtlichen Rahmens bedarf. Warum rücken die Befürworter die steuerliche Privilegierung, die zwangsläufig eine intensivere Regulierung nach sich ziehen muß, in den Vordergrund der Diskussion? Warum soll der Steuer-gesetzgeber ausgerechnet eine bestimmte Form ausschüttender Immobilien-Fonds bevorzugen? Sollten nicht lieber thesaurierende Immobilien-Fonds gefördert werden oder Fonds mit ganz anderen Anlageschwerpunkten (z.B. Windkraft, Solarenergie)?

Niemand kann etwas dagegen haben, wenn sich am Markt auf die spezialisierte Immobilien-anlage fokussierte Aktiengesellschaften durchsetzen, die außerdem einen großen Teil ihrer Gewinne an die Anleger ausschütten. Dem stehen ja auch gar keine rechtlichen Hindernisse entgegen. Wenn das Anlagekonzept der REITs zu seiner Etablierung am Markt aber auf eine steuerliche Sonderbehandlung angewiesen ist, dann stellt sich die Frage, welche Art von Marktversagen eine solche Privilegierung begründen könnte. Mit dem gleichen Recht könnte man privilegierte Investment Trusts für Filme, Flugzeuge, Schiffe, Container usw. fordern.

...

Natürlich hat die Wohnungspolitik jedes Interesse daran, daß die Wohnungsunternehmen und ihre Mitarbeiter sich stets auch die sozialen und die ökologischen Folgen ihrer Handlungen vor Augen halten, daß sie stets im Bewußtsein ihrer Einbettung in das Netzwerk der Gemein-de handeln. Das heißt aber nicht unbedingt, daß Wohnungsunternehmen nicht gewinnorien-tiert sein dürften. Die verantwortliche Wahrnehmung von Aufgaben wie Quartiersmanage-ment, Umgang mit schwierigen Mietern, mit sich auflösenden Nachbarschaften, mit Miet-schulden, mit städtebaulichen Fragen wie der Stadtschrumpfung erfordert langfristig / nach-haltig denkende Wohnungsunternehmen mit entsprechend umfassend qualifizierten Mitarbei-tern. Die Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiter entscheidet über das Selbstverständnis und das Handeln eines Wohnungsunternehmens. ...

## Literatur

Beck, H.: REITs – gut für Deutschland, in: Börsen-Zeitung vom 8.4.2005.

Brueggeman, W. / Fisher, J.: Real Estate Finance and Investments, chapter 20: Real Estate Investment Trusts (REITs), 10. Aufl., Irwin.

Cadmus, A. / Bodecker, M. von: Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, S. 123-150, in: Schulte, K. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2. Aufl. 2005, Verlag Rudolf Müller.

Haimann, R.: Immobilien: Eichel läßt Anleger und Unternehmen bei REITs zappeln, in: Financial Times Deutschland vom 2.3.2005.

<sup>1</sup> Was das Rücknahmeversprechen dieser Fonds im Ernstfall wert ist, haben die krisenhaften Entwicklungen einzelner Fonds in der letzten Zeit nur zu deutlich gezeigt.

Harriehausen, C.: Reits-Konzept lockt Kapital nach Paris, in: F.A.Z., 9.7.2004, Nr. 157 / Seite 39.

Hönighaus, R. / Hulverscheidt, C.: REIT-Einführung rückt näher, in: Financial Times Deutschland vom 12.10.2005.

Huesmann, M.: German REITs, VDM-Verlag Dr. Müller 2005.

Internationale Standards für deutsche Reits, in: F.A.Z., 22. 4.2005, Nr. 93 / Seite 47.

Kremer, M.: REITs für Deutschland (Immobilienbrief), in: F.A.Z., 6.8.2004, Nr. 181 / Seite 45.

Rede von Bundeskanzler Gerhard Schröder anlässlich des Deutschen Mietertages am 20. Mai 2005 in Kiel.

Ummen, R.: Linkspartei gegen Einführung von REITs, in: Die Welt vom 9.8.2005.