

Entwurf des REIT-Gesetzes vom 25.9.2006:

Einschätzung und Änderungsvorschläge

von Prof. Dr. Stefan Kofner / Hochschule Zittau / Görlitz

Gliederung

- 1 Eine „Lücke“ bei der indirekten Immobilienanlage?
- 2 Rechtsform der deutschen REITs
- 3 Qualifikation als REIT-Aktiengesellschaft
 - 3.1 Mindestausschüttung, Steuertransparenz und steuerliche Subventionierung
 - 3.2 Immobilien als Anlageschwerpunkt
 - 3.3 Anlegerstruktur, Mindeststreuung und Beteiligungsgrenzen
 - 3.4 Ausschluß des „Immobilienhandels“
- 4 Besteuerungsfragen
 - 4.1 Steuertransparenz
 - 4.2 EK 02-Problematik
 - 4.3 Behandlung von Veräußerungsgewinnen
 - 4.4 Exit Tax
- 5 Bilanzierung und Ausschüttung an die Anleger
- 6 Einbeziehung von Wohnimmobilien
- 7 Alternativen und Mindestanforderungen an das REIT-Rahmengesetz
- 8 Synopse der vorgeschlagenen Änderungen am Entwurf des REIT-Rahmengesetzes

Das Bundesfinanzministerium hat einen Gesetzentwurf für die Gestaltung der deutschen REITs (Real Estate Investment Trusts) vorgelegt und an die anderen Ministerien verschickt. Damit tritt die politische Auseinandersetzung um die Einführung dieses Instrumentes der indirekten Kapitalanlage in Immobilien in ihre entscheidende Phase ein.

Die deutschen REITs sollen Aktiengesellschaften sein, so daß grundsätzlich die Bestimmungen des Aktiengesetzes und des Handelsgesetzbuches (HGB) gelten. Die Besonderheiten der REIT-Aktiengesellschaft sollen im sogenannten REIT-Rahmengesetz (EntwREIT-Rahmengesetz) geregelt werden.

Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf hat das Bundesministerium der Finanzen lange und kontrovers diskutierte Fragen zu lösen versucht:

- die Voraussetzungen für die Gewährung des REIT-Status (Börsennotierung, Mindeststreuung der REIT-Aktien, Schwerpunkt bei der Immobilienanlage, Mindestausschüttung, Ausschluß des Immobilienhandels),
- die Besteuerung (z.B. EK 02 der ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen, Veräußerungsgewinne bei Einbringung von Immobilien in einen REIT, Fragen der Außenbesteuerung),
- die Bilanzierung (nach HGB oder IFRS)

Von besonderem Interesse sind die Auswirkungen der Einführung von REITs auf den Wohnungsmarkt. Das BMF hat hierzu im Lösungs- und Begründungsteil des Gesetzentwurfes ausführlich Stellung genommen.

1 Eine „Lücke“ bei der indirekten Immobilienanlage?

Mit der gesetzlichen Einführung eines deutschen REIT soll eine in Deutschland im internationalen Vergleich angeblich bestehende „**Lücke**“ im Bereich der indirekten Immobilienanlage geschlossen werden – dies obwohl wir mit den offenen und den geschlossenen Immobilienfonds bereits über zwei spezielle Instrumente der indirekten Immobilienanlage verfügen. Hinzu kommen Aktiengesellschaften mit einem Anlageschwerpunkt bei Immobilien (sogenannte „Immobilien-AGs“). Ausländischen Investoren seien die bislang in Deutschland vorhandenen indirekten Immobilienanlagevehikel aber „zu komplex und zu restriktiv“, außerdem entsprechen sie nicht den international geltenden Standards.

Tatsächlich weist das Angebot an indirekten Immobilienanlageinstrumenten lediglich im Hinblick auf die eigennützigen Anforderungen der Finanzindustrie und internationaler Investoren eine Lücke auf. Diese Kreise verlangen die sogenannte „**volle Steuertransparenz**“ (ein Tarnbegriff, gemeint ist die vollständige Befreiung von der Körperschaftsteuer auf Gesellschafts-

ebene) in der Kombination mit der problemlosen Handelbarkeit der Anteile an den Sekundärmärkten. Auf diese Weise kann man aus Immobilien trotz der physischen Standortbindung fungible Kapitalanlageprodukte machen, an denen eigentlich nur die Eigenschaften des mit ihnen verbundenen Zahlungsstroms („Cash flow“) interessieren. Aus ihren geistigen, ideellen, sozialen und emotionalen Bezügen gelöst werden so aus der Perspektive der Kapitalanleger auch Wohnungen zu austauschbaren „**Underlying Assets**“. Daß in dem Gesetzentwurf unter anderem die „Wettbewerbsgleichheit gegenüber europäischen Finanz- und Immobilienstandorten“ als Grund für die Einführung der REITs angeführt wird, ist ein Indiz der in dem Entwurf durchgängigen Dominanz der Finanzmarktperspektive auf die Immobilie und die Wohnung.

Wie zu erwarten wird auch in diesem Zusammenhang das Arbeitsplatzargument wieder ausführlich bemüht. Ohne REITs würde sich Deutschland zu einem „reinen Vertriebsstandort für ausländische REITs“ entwickeln und qualifizierte Arbeitsplätze würden in Großbritannien oder anderen REITs-Staaten geschaffen. Mit der Schaffung qualifizierter Arbeitsplätze kann man in der Tat jede technisch-organisatorisch anspruchsvolle Produktion von Gütern oder Dienstleistungen rechtfertigen – unabhängig von möglichen schädlichen Folgen für die Gesellschaft als Ganzes.

An den Formulierungen in der Gesetzesbegründung läßt sich eine Art „**late coming-Syndrom**“ der Initiatoren erkennen: „Mit der Einführung deutscher REITs will Deutschland (sic!) den nötigen Anschluß finden und erstmals ein marktgängiges Kapitalmarktprodukt für die Immobilienanlage schaffen, um hierdurch die Attraktivität des deutschen Immobilienmarktes für ausländische Anleger zu erhöhen und die bisher im internationalen Vergleich eher gering ausgeprägte Transparenz und Professionalisierung der deutschen Immobilienbranche zu beflügeln.“ Belege oder nähere Erläuterungen für diese angeblichen deutschen Mangelercheinungen bleiben die Autoren schuldig.

Wenn durch die deutschen REITs tatsächlich ein **Nettokapitalzufluß aus dem Ausland** herbeigeführt werden sollte, dann hätte dies natürlich Folgen für den Immobilienmarkt und die Gesamtwirtschaft. Soweit die REITs als Bestandskäufer auftreten, werden die Immobilienpreise und Mieten steigen und in Immobilien gebundenes inländisches Kapital wird für andere Zwecke freigesetzt, woraus sich möglicherweise ein gesamtwirtschaftlicher Wachstumsbeitrag ergibt. Soweit die REITs sich in der Immobilienentwicklung engagieren, wird das Immobilienangebot erweitert. Das zusätzliche Angebot wird sich in diesem Fall dämpfend auf die Preis- und Mietenentwicklung auswirken. Wie sich diese entgegengerichteten Effekte auf die einzelnen Regionen und Marktsegmente verteilen werden, kann man derzeit nicht vorhersagen.

Wichtiger ist die normative Frage, ob eine **gesamtwirtschaftliche Notwendigkeit** dafür besteht, ausländisches Kapital mit steuerlichen Privilegien anzulocken. Angesichts des breiten und diversifizierten Immobilienangebotes in Deutschland kann davon nicht ernsthaft die Rede sein. So ist der Mietwohnungsmarkt global ausgeglichen und die Versorgung mit Einzelhandels- und Büroflächen ist im internationalen Vergleich mehr als üppig. Einer steuerlichen

Förderung „in der Breite“ bedarf der deutsche Immobilienmarkt weniger als irgendein anderer.

Nach den Initiatoren des Gesetzentwurfs soll mit den REITs außerdem eine „**Professionalisierung der Immobilienwirtschaft**“ erreicht werden. Man fragt sich unwillkürlich, ob die deutsche Wohnungs- und Immobilienwirtschaft wirklich so unprofessionell arbeitet, daß sie diese Art Entwicklungshilfe braucht. Im Bereich der Wohnungswirtschaft geht es doch wohl eher darum, die letzten Reste des gemeinnützigen Gedankengutes zu schleifen.

2 Rechtsform der deutschen REITs

Die Entscheidung für die **Rechtsform einer Aktiengesellschaft** (§ 3 EntwREIT-Rahmengesetz) ergänzt um abweichende Spezialregelungen für die REIT-Aktiengesellschaft ist aus Gründen der Effizienz der Gesetzgebung nachvollziehbar. Die Möglichkeit der Entstehung einer REIT-Aktiengesellschaft auch durch Umwandlung verhindert das Entstehen von Wettbewerbsnachteilen für bestehende Immobilien-Aktiengesellschaften.

Als Aktiengesellschaften werden die REITs nicht der Finanzdienstleistungsaufsicht unterliegen. Man setzt auf hier auf die Selbstregulierung der Kapitalmärkte. Immerhin soll eine **Börsennotierung** für die REIT-AG obligatorisch sein (§ 13). Die damit verbundenen Berichts- und Mitteilungspflichten bieten ein Mindestmaß an Anlegerschutz. Es kommt hinzu, daß Vorkehrungen getroffen wurden, um einen bestimmten Streubesitzanteil auf Dauer sicherzustellen (Abschnitt 3.3).

3 Qualifikation als REIT-Aktiengesellschaft

Abgesehen von der Börsennotierung müssen Aktiengesellschaften nach dem EntwREIT-Rahmengesetz die folgenden Voraussetzungen zur Erlangung des REIT-Status erfüllen:

- Mindestausschüttung (§ 16)
- Schwerpunkt bei der Immobilienanlage (§ 15)
- Mindeststreuung der REIT-Aktien (§ 14)
- Ausschluß des Immobilienhandels (§ 17)

3.1 Mindestausschüttung, Steuertransparenz und steuerliche Subventionierung

Die Verpflichtung, mindestens 90 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns an die Aktionäre auszuschütten, bedeutet auf den ersten Blick eine nicht unerhebliche finanzierungsseitige Beschränkung für die deutschen REITs. Die Möglichkeiten der (offenen) Selbstfinanzierung

wären für einen REIT entsprechend eng begrenzt. Auf der anderen Seite sind in anderen Ländern zum Teil noch höhere Mindestausschüttungsquoten vorgeschrieben. Die REITs sind insoweit auch auf Eigenkapitalzuführungen vom Kapitalmarkt angewiesen (Kapitalerhöhungen). Daß dies einen auf lange Sicht möglicherweise ungesunden Druck zur Lieferung „guter Quartalsergebnisse“ erzeugt, braucht nicht betont zu werden.

Im internationalen Vergleich ist die Mindestausschüttung in dem vorliegenden Gesetzentwurf nicht besonders hoch angesetzt. So müssen die REITs in den USA bezogen auf eine wegen der Bilanzierungsvorschriften breiter definierte Bemessungsgrundlage mindestens 95 Prozent an die Anteilseigner ausschütten. In dem deutschen Gesetzentwurf ist aber lediglich eine Ausschüttungsquote in Höhe von 90 Prozent vorgesehen und als Bemessungsgrundlage dient der nach dem Handelsgesetzbuch vorsichtig ermittelte Gewinn – stille Reserven aufgrund von marktbedingten Wertsteigerungen nicht eingeschlossen.

Damit werden bis zu 10 Prozent der Erträge der deutschen REITs von vornherein nicht versteuert (d.h. sie unterliegen nach § 20 REIT-Rahmengesetz weder der Körperschaft- noch der Gewerbesteuer). Hinzu kommt der steuersenkende Effekt, der sich aus der Behandlung von Wertsteigerungen und Veräußerungsgewinnen ergibt (Abschnitt 4.3). Im Bezug auf die Veräußerungsgewinne sind die REITs aber gegenüber anderen Formen der indirekten Immobilienanlage wie der Immobilien-AG steuerlich schlechter gestellt.

Anders als von interessierten Kreisen immer wieder behauptet, ergibt sich aus der niedrigen Mindestausschüttungsquote zumindest für REITs mit einer niedrigen Umschlagshäufigkeit ihres Portfolios eine **erhebliche steuerliche Subventionierung**.

In den USA sind die REITs dagegen zwar steuertransparent, aber nicht steuerlich subventioniert. Sie sind nämlich nicht grundsätzlich von der Körperschaftsteuer befreit, sondern nur insoweit, wie sie aus dem Gewinn Dividenden an ihre Aktionäre ausschütten. Nur dann, wenn sie 100 Prozent ihres zu versteuernden Einkommens ausschütten, fällt auf der Gesellschaftsebene keine Einkommensteuer an – und dann ist es auch angemessen. Die nicht ausgeschütteten Gewinnanteile (maximal 5 Prozent des Gesamtgewinns) sind in den USA also gar nicht steuerbefreit wie dies im deutschen Gesetzentwurf für bis zu 10 Prozent des Gesamtgewinns der REITs vorgesehen ist. Im übrigen wird durch die für Deutschland vorgesehene Steuerbefreiung des einbehaltenen Gewinns ein Anreiz gesetzt, nicht mehr als die Mindestausschüttung an die Anleger auszuschütten.

Wenn man bei der völligen Steuerfreiheit der REITs auf der Gesellschaftsebene bleiben möchte, so ist die Mindestausschüttung mit 90 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns bezogen auf einen nach HGB ermittelten Gewinn eindeutig zu niedrig bemessen.

3.2 Immobilien als Anlageschwerpunkt

Die **Untergrenzen** für den Anteil der Einkünfte der REITs aus Immobilien an den gesamten Einkünften und den Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen – jeweils 75 Pro-

zent (§ 15 Abs. 1 und 2 EntwREIT-Rahmengesetz) – orientieren sich an den Vorgaben aus den USA, wobei hier eine Bewertung der Vermögensgegenstände nach IFRS und nicht nach HGB maßgeblich sein soll (Abschnitt 5).

An dieser Stelle besteht ein gewisses Mißverhältnis im Verhältnis zur Höhe der Ausschüttungsquote. Bis zu 25 Prozent des auf der Gesellschaftsebene steuerfrei gestellten Teils der Einkünfte der deutschen REITs müssen gar nicht aus Immobilien stammen. Je nach der Bemessung der Ausschüttungsquote sollte daher eine mehr oder weniger deutliche **Anhebung der beiden Mindestquoten** sollte erwogen werden. Schließlich kann es ja wohl nicht das Ziel des Gesetzgebers sein, in größerem Umfang Erträge aus irgendwelchen gar nicht immobilienbezogenen Portfoliobestandteilen steuerlich zu privilegieren. Alternativ könnte die Steuerbefreiung wie in Frankreich und Großbritannien auf Erträge aus „**prägenden**“, „**berechtigten**“ bzw. „**qualifizierten**“ (d.h. immobilienbezogenen) **Aktivitäten** beschränkt werden. Dies wird im Begründungsteil aber abgelehnt, „um die Anwendung der Mutter-Tochter-Richtlinie und der Fusions-Richtlinie sicher auszuschließen“.

Die für Deutschland vorgesehenen Regelungen im Bezug auf die Mindestausschüttung, die völlige Steuerfreiheit auf der Gesellschaftsebene und die Zulässigkeit von nicht immobilienbezogenen Einkunftsarten führen letzten Endes zu einer Verfehlung des Gesetzeszweckes, da im internationalen Vergleich ein viel zu großer Anteil nicht immobilienbezogener Einkünfte privilegiert wird (d.h. erstens zugelassen und zweitens teilweise nicht besteuert wird). Die REITs sind aber als „reine“ Immobiliengesellschaften gar nicht auf einen größeren Anteil anderer Asset-Klassen in ihrem Portfolio angewiesen. Anders als die offenen Immobilienfonds brauchen sie auch keine Liquiditätsreserve für den Fall vorzuhalten, daß eine Anlegerpanik ausbricht.

Es wird daher für den Fall einer Anhebung der Mindestausschüttungsquote auf 95 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns eine Anhebung der Mindestquoten für den Anteil des unbeweglichen Vermögens am Gesamtvermögen und den Anteil der immobilienbezogenen Erträge an den gesamten Bruttoerträgen der REIT-Aktiengesellschaft auf jeweils 80 Prozent empfohlen. Außerdem wird dazu geraten, die Bewertung der Vermögensgegenstände der REITs für die Zwecke der Bestimmung dieser Anteile auf der Basis des HGB-Einzelabschlusses vorzunehmen.

§ 15 des REIT-Rahmengesetzes sollte wie folgt geändert werden:

§ 15

(1) *Das gesamte Vermögen der REIT-Aktiengesellschaft muß nach Abzug der Ausschüttungen im Sinne des § 16 Absatz 1 sowie der Rücklagen im Sinne des § 16 Absatz 5 zu mindestens 80 Prozent aus unbeweglichem Vermögen bestehen. (weitere Änderungen siehe Abschnitt 7)*

(2) *Mindestens 80 Prozent der Bruttoerträge der REIT-Aktiengesellschaft müssen aus Vermietung, Leasing, Verpachtung und Veräußerung von unbeweglichem Vermögen bestehen. (weitere Änderungen siehe Abschnitt 7)*

(2a) eingefügt, siehe Abschnitt 7

(3) unverändert

(4) *Ausgangsgröße der Bewertungen im Rahmen des § 15 ist der Einzelabschluß der REIT-Aktiengesellschaft nach dem Handelsgesetzbuch.*

3.3 Anlegerstruktur, Mindeststreuung und Beteiligungsgrenzen

Die REIT-Aktiengesellschaft soll verpflichtet werden, auf Dauer eine **Mindeststreuung** sicherzustellen, um „auch Kleinanlegern die Möglichkeit einer fungiblen Investition in Immobilienvermögen eröffnen“ (**Streubesitzregelung**). Konkret müssen sich dauerhaft mindestens 15 Prozent der Aktien in den Händen von Aktionären befinden, die jeweils nicht mehr als 3 Prozent der Aktien halten. Zur Sicherung des deutschen Steueraufkommens im Verhältnis zu ausländischen Anteilsinhabern ist außerdem eine direkte Beteiligung eines einzelnen Aktionärs von 10 Prozent oder mehr am Grundkapital nicht erlaubt (**Höchstbeteiligung**).¹ Schließlich müssen sich zum Zeitpunkt der Börsenzulassung mindestens 25 Prozent der REIT-Anteile im Streubesitz befinden (**initiale Streubesitzquote**).

Mit diesen Regelungen kann ein gewisser Schutz von Kleinanlegern vor dem dominierenden Einfluß eines Großaktionärs erreicht werden. Auf der anderen Seite verbleiben gewisse Zweifel an der praktischen Durchführbarkeit. Die REIT-AG selbst kann doch nur sehr begrenzt Einfluß auf ihre Aktionärsstruktur nehmen. Die kleineren und größeren Aktionäre sind ja schließlich frei in ihren Entscheidungen.

Abhilfe soll hier mit einem Überwachungssystem geschaffen werden, das auf den bestehenden **Meldepflichten** des § 21 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) aufbaut. Damit soll der REIT-AG ermöglicht werden, den Kreis der Erwerber ihrer Aktien nachzuvollziehen und beeinflussen zu können. Die Steuerbehörden sollen in die Lage versetzt werden, die Erfüllung der Bedingungen für die Gewährung des REIT-Status zu überwachen.

Die Meldepflicht an die Gesellschaft und an die BaFin wird bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten der Meldeschwellen von 3, 10, 80 und 85 Prozent ausgelöst. Das Meldesystem ist außerdem mit **Sanktionen** bewehrt. Nach § 28 WpHG bestehen die Stimm- und Dividendenrechte des betreffenden Aktionärs nicht für die Zeit, in der die Mitteilungspflichten nicht erfüllt werden.

Überschreitet ein Aktionär die **Höchstbeteiligungsgrenze** (§ 14 Abs. 3) von 10 Prozent, so teilt die BaFin dies der zuständigen Finanzbehörde mit, die den Anleger dann auf der Grundlage bestehender Prozesse sanktioniert.

¹ Diese Höchstbeteiligung bezieht sich aber nicht auf die indirekte Beteiligung an einer REIT-AG. Mittels zwischengeschalteter Gesellschaften kann ein Anteilseigner also auch eine Beteiligungsquote oberhalb von 10 Prozent erreichen.

Im Falle der Verletzung der **Mindeststreuquote** (§ 14 Abs. 2) wird dagegen die REIT-AG selbst sanktioniert. Jede REIT-AG muß jährlich zum Stichtag 31.12. nachweisen, daß sie das Streubesitzkriterium erfüllt. Wird die Mindeststreubesitzquote drei Jahre nacheinander nicht erfüllt, so verliert die REIT-Aktiengesellschaft ihren REIT-Status (§ 22 Abs. 3).² Die drohenden Sanktionen sollen die REIT-AG veranlassen, selbst Maßnahmen zu ergreifen, um den Mindeststreubesitz zu gewährleisten (z.B. aktive, zielgerichtete Investor Relations, Kapitalerhöhungen unter Ausschluß des Bezugsrechts oder Road Shows bei Investoren).

Da das System der Meldepflichten auf bestehenden Strukturen aufbaut, dürfte der administrative Mehraufwand begrenzt sein. Das Sanktionsregime bei Unterschreitung der Mindeststreuquote läuft aber Gefahr, zwei Klassen von REIT-Aktiengesellschaften zu schaffen. Möglicherweise werden bereits „angezählte“ REIT-Aktiengesellschaften im Börsenkurs heftig abgestraft. Dies dürfte aber kaum im Interesse der Kleinanleger sein, die durch die Streubesitzregelung eigentlich geschützt werden sollen. Auch bietet eine sich abzeichnende Unterschreitung der Mindeststreuquote Anreize zur Erzielung illegaler Handelsgewinne auf der Grundlage von Insiderinformationen.

3.4 Ausschluß des „Immobilienhandels“

Die Idee, den REIT-Status nur bei einem „**Schwerpunkt auf der passiven Immobilienbewirtschaftung**“ zu gewähren (§ 17), ist von der US-REIT-Gesetzgebung inspiriert: „Kerngeschäft der REIT-Aktiengesellschaft ist das Halten und die Bewirtschaftung ihrer Immobilien, nicht der Handel mit ihnen.“ Die Privilegierung von Handelsgewinnen wird mit den vorgesehenen Regelungen aber lediglich eingeschränkt. Diese lassen immerhin zu, daß innerhalb von nur 5 Jahren die Hälfte des REIT-Portfolios und innerhalb von 10 Jahren das gesamte Portfolio umgeschlagen wird.³ Trotz der Haltefrist von vier Jahren für Immobilien, die steuerbegünstigt eingebracht wurden (Exit Tax, Abschnitt 4.4), bleibt damit „eine flexible Umschichtung des Portfolios“ möglich. In der Praxis dürften diese Regelungen kaum eine beschränkende Wirkung entfalten.

Es wird daher vorgeschlagen, eine strengere Regelung für den Handel mit Wohnimmobilien einzuführen (siehe Abschnitt 7).

² Die während der Zeit der Steuerbefreiung erzielten ausschüttungsfähigen, aber nicht ausgeschütteten Gewinne werden beim Wegfall der Steuerbefreiung im Jahr der erstmaligen Steuerpflicht nachversteuert (§ 22 Abs. 6). Dies gilt auch für die der Rücklage zugewiesenen realisierten Gewinne aus der Veräußerung von unbeweglichem Vermögen.

³ Die REIT-Aktiengesellschaft verliert die Steuerbefreiung, sobald sie Grundstückshandel im Sinne des § 17 betreibt (§ 22 Abs. 2).

4 Besteuerungsfragen

4.1 Steuertransparenz

Ausschüttungen und sonstige Bezüge einer inländischen REIT-Aktiengesellschaft werden nicht auf der Gesellschaftsebene, sondern bei den Anlegern versteuert und zwar als Dividenden ohne Anwendung des Halbeinkünfteverfahrens (§ 23 EntwREIT-Rahmengesetz). „Aus Gründen der Chancengleichheit“ werden Ausschüttungen ausländischer REITs steuerlich genauso behandelt. Der Ausschluß des Halbeinkünfteverfahrens gilt auch für den Fall, daß die Aktien einer REIT-Aktiengesellschaft oder die Anteile an einem ausländischen REIT nicht direkt, sondern mittels eines Investmentvermögens gehalten werden.

Wie bereits erläutert, würde mit der gänzlichen Befreiung nicht ausgeschütteter Gewinne auf der Gesellschaftsebene von der Körperschaft- und der Gewerbesteuer in Verbindung mit der niedrig angesetzten Mindestausschüttung ein Subventionierungstatbestand geschaffen, der in diesem Ausmaß weder im Vergleich mit der Besteuerung ausländischer REITs noch mit der anderer im Inland gebräuchlicher Formen der indirekten Immobilienanlage vertretbar erscheint.

4.2 EK 02-Problematik

Ein Kapitel für sich ist die bei der Transformation von ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen in eine REIT-AG auftretende historische „**EK 02-Problematik**“. Beim EK 02 handelt es sich um unbesteuerter Rücklagen aus den Zeiten der Wohnungsgemeinnützigkeit. Die betreffenden Wohnungsunternehmen können die Besteuerung dieser Rücklagen durch einen Verzicht auf Ausschüttungen bis zum Jahre 2019 gänzlich vermeiden. Eine Transformation in einen REIT würde für den REIT einen erheblichen Steuernachteil mit sich bringen, wenn später Ausschüttungen aus dem EK 02 beabsichtigt sind. Der neu geschaffene REIT müßte das EK 02 nach geltender Rechtslage fortführen. Im dem Falle, daß der REIT später Ausschüttungen aus dem EK 02 vornimmt, hätte dies eine Besteuerung sowohl auf der Ebene des REIT wie auch bei den REIT-Aktionären zur Folge. Steuerbelastungen von bis zu 90 Prozent wären auf diese Weise möglich.

Dies wollte das Bundesfinanzministerium den REITs offenbar nicht zumuten. Durch den mit dem REIT-Gesetz in § 38 KStG neu eingefügten Absatz 4 erhalten die Gesellschaften die Möglichkeit, die Nachbesteuerung des EK 02 durch eine **Abschlagszahlung** abzulösen. Danach kann auf Antrag ein Anteil von 25 Prozent des EK 02-Bestandes mit 30 Prozent *verwendungsunabhängig* besteuert werden. Der verbleibende EK 02-Bestand löst dann keine weiteren Körperschaftsteuerzahlungspflichten mehr aus.

Mit dieser Regelung wird ein wesentliches Hindernis für die Umwandlung ehemals gemeinnütziger Wohnungsunternehmen in REITs beseitigt. Die einmalige Abschlagszah-

lung beträgt lediglich 7,5 Prozent des gesamten EK 02-Bestandes. Andererseits wären zukünftige Ausschüttungen aus dem EK 02 auf der Anlegerebene steuerpflichtig.

Die vorgesehene Regelung ist besteuertechnisch gesehen sauber. Insbesondere kann durch die Abschlagzahlung die volle Steuertransparenz des REIT gewahrt werden. Man darf aber nicht übersehen, daß das EK 02 ja erst wegen dieser vollen Steuertransparenz (Nichtanwendung des Halbeinkünfteverfahrens) zum Problem geworden ist.

Vereinfacht ausgedrückt wird mit der vorgesehenen Abschlagsregelung im Zusammenspiel mit der Möglichkeit der Ausschüttung auch von Abschreibungsgegenwerten (Abschnitt 5) ein Weg eröffnet, die in Zeiten der Wohnungsgemeinnützigkeit aufgebauten und bis heute unversteuerten Kapitalreserven der damals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen nach REIT-Spielregeln an die REIT-Aktionäre zu verteilen. Das hat allerdings einen schalen Beigeschmack.

Alternativ wäre auch eine **Aussetzung der Nachversteuerung** möglich gewesen. Der EK 02-Bestand hätte für die Zeit, in der das Unternehmen den REIT-Status hat, „eingefroren“ werden können. Eine solche Regelung hätte außerdem die negativen Folgen eines Verlustes des REIT-Status verstärkt (Wiederaufleben der EK 02-Besteuerung).

4.3 Behandlung von Veräußerungsgewinnen

Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf von Immobilien durch eine REIT-AG können bis zur Hälfte in eine Rücklage zu Lasten des ausschüttungsfähigen Gewinns eingestellt werden. Bei Auflösung können die zurückbehaltenen Gewinne von den Anschaffungs- oder Herstellungskosten von im Auflösungsjahr angeschafftem unbeweglichen Vermögen abgezogen werden.

Diese Regelung zur Behandlung von Veräußerungsgewinnen ist offenbar von § 6b Einkommensteuergesetz inspiriert, der sogar eine vollständige Verrechnung von Veräußerungsgewinnen erlauben. Im Falle der REITs setzt diese Vergünstigung aber auf einer anderen Steuervergünstigung auf, nämlich der vollständigen Befreiung von bis zu 10 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns von der Körperschaftsteuer.

Als Folge der teilweisen Übertragbarkeit von Veräußerungsgewinnen ergibt sich, daß die REIT-AG einen beträchtlichen Teil ihrer Gewinne erst mit erheblicher Verspätung ausweist, woraus sich für die Gesellschaft wie auch für die Anleger spürbare Liquiditäts- und Renditevorteile ergeben. Die Regelungen eröffnen außerdem weitreichende Spielräume zur Bilanzgestaltung und damit zur Gewinnverschiebung. Zur Vermeidung von Steuerprogressionseffekten haben gutverdienende Privatanleger naturgemäß ein großes Interesse an einem möglichst gleichmäßigen Ausschüttungsverlauf.

Für sich genommen könnte man die Möglichkeit der hälftigen Anrechnung von Veräußerungsgewinnen als Kompromiß akzeptieren. Im Zusammenhang mit der Steuerbefreiung von bis zu 10 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns ist das Ausmaß der gesamten Begünstigung aus den genannten Gründen aber zu hoch. Die **Mindestausschüttungsquote** sollte daher

auf 95 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns angehoben und § 16 Abs. 1 des REIT-Rahmengesetzes wie folgt geändert werden:

§ 16

(1) Die REIT-Aktiengesellschaft ist verpflichtet, bis zum Ende des folgenden Geschäftsjahres mindestens 95 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns, der für das laufende Jahr im Jahresabschluß ausgewiesen ist, an die Aktionäre auszuschütten.

4.4 Exit Tax

Die sogenannte „Exit Tax“ (Art. 2 Nr. 1 EntwREIT-Gesetz) ist eine zeitlich (auf 4 Jahre, d.h. bis zum 31.12.2009) befristete steuerliche Begünstigung für Gewinne aus der Veräußerung von Grund und Boden und Gebäuden an einen REIT oder an einen offenen Immobilienfonds. Wenn die veräußerte Immobilie mindestens 10 Jahre zum Betriebsvermögen gehört hat, wird die Differenz zwischen Veräußerungspreis und Buchwert nur zur Hälfte von der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer erfaßt. Bei Vorgängen, die unter das Umwandlungssteuergesetz fallen (Einbringungen, Formwechsel) soll der Steuervorteil aus der der Exit Tax aber offenbar nicht gewährt werden. Dies würde die Umwandlung bestehender Wohnungs- oder Immobilienunternehmen steuerlich im Verhältnis zum Verkauf der Immobilien relativ weniger attraktiv machen.

Damit sind die von der Finanzindustrie und Teilen der Immobilienwirtschaft vertretenen extremen Positionen (vollständige Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen und Beschränkung der Steuervorteile auf Verkäufe an REITs) vom Tisch.

Mit der vorgesehenen Steuerbegünstigung sollen Anreize zu einer möglichst schnellen Entfaltung des REIT-Sektors gesetzt werden. Die Maßnahme erscheint durchaus geeignet, um den gewünschten Effekt zu erzielen. Insbesondere wird Unternehmen, die ihre Vermögensbindung in Immobilien dauerhaft reduzieren wollen, ein steuerlich attraktives Ausstiegsinstrument geboten. Es unterliegt keinem Zweifel, daß damit ein fundamentaler Strukturwandel ausgelöst werden wird. Der Anteil der selbstgenutzten Immobilien, die zugleich im Eigentum des nutzenden Unternehmens stehen, wird im Zuge dieses von der REIT-Gesetzgebung ausgelösten Outsourcing-Prozesses deutlich zurückgehen.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sind damit Vorteile, aber auch Nachteile verbunden. Aus der Auslagerung des Immobilieneigentums können sich Effizienzgewinne bei der Bewirtschaftung der Immobilien ergeben. Außerdem ergeben sich aus der Einschaltung des Kapitalmarktes verbesserte Risikoausgleichsmöglichkeiten. Schließlich setzen die veräußernden Unternehmen Kapital frei, das sie in ihr Kerngeschäft investieren können. Genausogut können sie es aber auch in ausländische Wertpapiere oder Unternehmensbeteiligungen im Ausland investieren. Davon abgesehen wird sich die Standortbindung von Unternehmen, die nicht mehr das Eigentum an den von ihnen selbst genutzten Immobilien halten, weiter lockern. Die vor-

gesehene Begünstigung der Veräußerungsgewinne aus Immobilienverkäufen wird die ohnehin bestehende Tendenz zur Abwanderung von industriellen Arbeitsplätzen ins Ausland jedenfalls nicht bremsen.

Alles in allem fällt die Bewertung also zwiespältig aus. Es ist nicht zweifelsfrei nachgewiesen, daß die Gesellschaft einen Vorteil davon hat, wenn die Auslagerung von Unternehmensimmobilien steuerlich begünstigt wird. Die zeitliche Befristung der Maßnahme offenbart die Motive der Initiatoren. Es geht hier in erster Linie darum, die REITs möglichst schnell am Kapitalmarkt zu etablieren. Es soll eine Erfolgsgeschichte daraus werden („volkswirtschaftlicher Anshub in einer Markterschließungsphase“). Von dieser zeitlich beschränkten Förderung profitieren „die Anleger, die diese indirekten Immobilienanlageprodukte zur Portfolio- beimischung benutzen“ – nicht zu vergessen die Anleger, die in Bank- und Finanztitel investieren.

5 Bilanzierung und Ausschüttung an die Anleger

Im Bezug auf die Gewinnermittlungsvorschriften leistet sich der Entwurf eines REIT-Rahmengesetzes wie bereits erwähnt eine verwirrende Mischung aus HGB- und IFRS-Bilanzierungsregeln.

Als Bewertungsbasis für die **Zusammensetzung des Vermögens** und der **Erlöse** einer REIT-Aktiengesellschaft zum Zwecke der Ermittlung der Untergrenzen für den unbeweglichen Vermögensanteil (§ 15 Abs. 1) und den Anteil der Bruttoerträge (§ 15 Abs. 2) und damit als Voraussetzung für die Gewährung des REIT-Status wurde der **IFRS-Rechnungslegungsstandard** mit „fair value“-Ansatz gewählt. Dies hat zwar den Vorteil, daß die prozentualen Untergrenzen international besser vergleichbar sind. Es wäre aber wichtiger, daß die Bemessungsgrundlage für die Mindestausschüttung vergleichbar ist.

Für die Bemessung der Ausschüttung an die Anleger und damit auch für die Höhe des steuerfreien Gewinnanteils sind dagegen die aufgrund des Vorsichtsprinzips vergleichsweise konservativen **HGB-Bilanzierungsregeln** (mit gewissen Modifikationen) maßgeblich (§ 16 Abs. 2 EntwREIT-Rahmengesetz). Besondere Gewinnermittlungsregeln gelten im Bezug auf die Abschreibungen und die Veräußerungsgewinne (siehe Abschnitt 4.3).⁴ Die **Abschreibungen** sind unabhängig vom Jahr der Herstellung und unabhängig davon, ob es sich um Wohn- oder Gewerbeimmobilien handelt, auf linear 2 Prozent begrenzt (§ 16 Abs. 3). Damit ergibt sich eine Erhöhung des ausschüttungsfähigen Gewinns in den Fällen, wo steuerrechtlich höhere Abschreibungssätze zulässig sind.

⁴ Für Verstöße gegen die Vorgaben des § 16 zur Mindestausschüttung sind Strafzahlungen der inländischen REIT-Aktiengesellschaft vorgesehen (§ 20 Abs. 5). Gleiches gilt für Verstöße gegen die Vorgaben des § 15 zur Zusammensetzung des Vermögens und der Erträge (§ 20 Abs. 3). Bei wiederholten Verstößen gegen die Vorgaben entfällt die Steuerbefreiung. Vorgesehen ist eine konstitutive Entscheidung der Finanzbehörde.

Sehr ungewöhnlich ist die Regelung, wonach die REIT-AG gegebenenfalls im Umfang der Abschreibungen auch mehr als den nach HGB ermittelten Gewinn ausschütten kann (**zusätzliche Ausschüttung**). Diese Gestaltung ist offenbar aus dem Gefühl heraus entstanden, daß die HGB-Bilanzierungsregeln im Vergleich mit den für ausländische REITs geltenden Bewertungsvorschriften zu restriktiv seien. Da man aber vom HGB nicht ablassen wollte, wurde die Möglichkeit der zusätzlichen Ausschüttung eingeführt, „um dem Ziel zu entsprechen, die deutschen REITs international konkurrenzfähig zu machen“, dies obwohl die Autoren des Gesetzentwurfes selbst einräumen, daß „der IFRS-Abschluß als Ausschüttungsbemessungsgrundlage nicht geeignet ist und auch in anderen Staaten regelmäßig nicht für Zwecke der Ausschüttung verwendet wird“.

Man muß sich hier vor Augen halten, daß bei einer Immobiliengesellschaft die Summe der Abschreibungen durchaus höher als der Gewinn sein kann. Aus der Möglichkeit der zusätzlichen Ausschüttung ergibt sich ein enormer Spielraum für die Dividendengestaltung, wobei entgegen allen kaufmännischen Grundsätzen und allen Behauptungen im Lösungs- und Begründungsteil des Gesetzentwurfes auch **Ausschüttungen aus der Substanz** möglich sind. In Abschnitt B.5 des Gesetzentwurfes heißt es dazu wörtlich: „Eine „Deinvestition“ ist gleichwohl nicht zu befürchten, weil Erhaltungsaufwendungen bereits bei der Gewinnermittlung angemessen berücksichtigt werden.“ Im Begründungsteil heißt es weiter: „Dies (die zusätzliche Ausschüttung, der Verfasser) entspricht auch insgesamt dem internationalen REIT-System, wonach neue Investitionen nicht durch Innenfinanzierungen aus nicht ausgeschütteten Gewinnen, sondern durch Kapitalerhöhungen finanziert werden sollen.“ Den Autoren kann man getrost einen betriebswirtschaftlichen Grundlagenkurs empfehlen.⁵

Die Folgen dieser besonderen Gestaltungsmöglichkeit sind mehr als problematisch. Einmal abgesehen davon, daß die abenteuerliche Konstruktion der „**Abschreibungs-Ausschüttung**“ als solche jeden Betriebswirt in die Verzweiflung treiben muß, werden der **Gläubigerschutz** und die „**Waffengleichheit**“ gegenüber anderen (inländischen) Formen der indirekten Immobilienanlage hier gröblich vernachlässigt. Die im Lösungsteil des Gesetzentwurfes vertretene Auffassung, daß REITs-Anleger an „einer hohen Rendite, gespeist aus der Ausschüttung der Gewinne, nicht aber an einem Wertzuwachs durch den Aufbau stiller Reserven interessiert“ seien, trifft in dieser Allgemeinheit nicht zu, da der Aufbau von Reserven einen Anstieg des Aktienkurses nach sich zieht.

Ein verborgenes Motiv der Abschreibungs-Ausschüttung könnte die damit eröffnete Möglichkeit von Ausschüttungen aus dem EK 02 nach einer Umwandlung eines ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmens sein.

Für einen hinreichenden Gläubigerschutz soll die im REIT-Rahmengesetz verankerte **Begrenzung der Verschuldung** (Fremdfinanzierung) auf 60 Prozent des Gesellschaftsvermögens sorgen (§ 18): „Die Begrenzung der Fremdverschuldung soll für die Kapitalerhaltung

⁵ In diesem Zusammenhang noch ein Zitat aus dem allgemeinen Begründungsteil: „REITs sind für Anleger besonders attraktiv, weil sie durch die hohe Ausschüttungsquote eine hohe Rendite erzielen.“

und damit auch für einen hinreichenden Gläubigerschutz sorgen.“ Die Möglichkeit der Fremdfinanzierung muß zusätzlich in der Satzung vorgesehen sein.⁶ Diese Regelungen sind aber jedenfalls im Verhältnis zu den Regelungen des Investmentgesetzes (InvG) über die Belastung von Grundstücks-Sondervermögen nicht besonders restriktiv. Offene Immobilienfonds dürfen Darlehen nur bis zu einer Höhe von 50 Prozent des Grundstücksvermögens und von bis zu 25 Prozent des Fondsvermögens aufnehmen.

Bleibe es bei der Möglichkeit der Abschreibungs-Ausschüttung, so wäre der Schutz der Gläubiger der REIT-AG insgesamt als nicht „hinreichend“ zu bewerten.

Das Zusammenspiel von HGB-Bewertungsvorschriften und zusätzlicher Ausschüttung (gleichsam als Kompensation für die vom HGB erzwungene Bildung von stillen Reserven) macht den Zusammenhang zwischen der Gewinnermittlung und der Ausschüttung dermaßen lose und intransparent, daß man sich fragt, wozu überhaupt noch ein Gewinn ermittelt wird, wenn man ihn als Ausschüttungsrichtgröße offenbar für ungeeignet hält. Im Effekt wird die Höhe der Ausschüttung weitgehend in das Belieben der zuständigen Gesellschaftsorgane gestellt.

Die HGB-Bewertungsvorschriften führen davon abgesehen bei steigenden Marktwerten der Immobilien zwangsläufig zur Bildung von **unversteuerten stillen Reserven**. In der Kombination mit der im internationalen Vergleich niedrigen Mindestausschüttungsquote von 90 Prozent und der international ebenfalls nicht üblichen vollständigen Steuerbefreiung auf der Gesellschaftsebene führt dies insgesamt zu einer unangemessenen steuerlichen Privilegierung der deutschen REITs.

Alles in allem ist die gewählte Lösung für die Bemessung der Ausschüttungen an die Anleger aus Gründen der Erhaltung der Vermögenssubstanz, des Gläubigerschutzes, eines fairen Wettbewerbs im Verhältnis zu anderen Formen der indirekten Immobilienanlage und der Transparenz des Zusammenhanges zwischen Gewinn und Ausschüttung zu verwerfen. § 16 Abs. 4 EntwREIT-Rahmengesetz sollte daher ersatzlos gestrichen werden.

6 Einbeziehung von Wohnimmobilien

Was der Lösungsteil zu den Auswirkungen der Einführung der REITs auf den Wohnungsmarkt zu sagen hat, läuft unter dem Motto „Augen zu und durch“. Unter anderem heißt es dort, daß „Befürchtungen, daß dadurch Verwerfungen auf dem Wohnungsmarkt zum Nachteil der Mieter eintreten könnten, nicht bestätigt werden“ konnten. Es wird auf den unveränderten Schutz des deutschen Mietrechts verwiesen.

⁶ Bei einem dauerhaften Verstoß gegen Höchstgrenze der Fremdverschuldung verliert die REIT-Aktiengesellschaft ebenfalls die Steuerbefreiung (§ 22 Abs. 4).

Man gesteht aber immerhin zu, daß die Gesellschaftsform REITs „insbesondere für die großvolumigen öffentlichen Wohnungsbaugesellschaften oder auch für privatwirtschaftliche Wohnungsbaugesellschaften“ interessant sein dürfte.

Wörtlich heißt es: „Die Einführung deutscher REITs wird insgesamt nur leichte Auswirkungen auf die Wohnungswirtschaft haben. Die geringen Auswirkungen, zu denen es gleichwohl kommen wird, werden eher positiv als negativ ausfallen.“ und schließlich: „Der Wohnungsmarkt würde selbst in dem (sehr unwahrscheinlichen) „Extremszenario“ einer vollständigen Veräußerung aller Wohnungen der öffentlichen Hand an REITs noch sozialverträgliche Marktstrukturen aufweisen.“

Alles in allem ein Versuch, den Wohnungspolitikern Sand in die Augen zu streuen. Das Gegenteil ist richtig: Die Einführung von REITs wird das aktuelle Privatisierungsgeschehen am Wohnungsmarkt und die langfristige Struktur des Wohnungsangebotes entscheidend prägen. Die Initiative Finanzplatz Deutschland hat den Börsenwert der deutschen REITs im Jahre 2010 auf 133 Mrd. Euro geschätzt, davon 30 Mrd. Euro aus Einbringung von Wohnimmobilien.

Man muß sich vor Augen halten, daß es derzeit in Deutschland keine ins Gewicht fallenden Formen der indirekten Kapitalanlage in Wohnimmobilien gibt. Dies läßt die Vermutung einer verbreiteten Unterbewertung von Wohnimmobilienbeständen plausibel erscheinen. Wenn den Marktteilnehmern nun plötzlich ein attraktives indirektes Anlageinstrument für dieses unterbewertete Segment des Immobilienmarktes zur Verfügung gestellt wird, dann wird dies die Bedingungen am Markt für Wohnimmobilien-Pakete und indirekt auch am gesamten Wohnimmobilienmarkt schlagartig ändern. Die REIT-Emissionen werden sich anfänglich sogar auf Wohnimmobilien konzentrieren. Dafür spricht auch der Verwertungsdruck der Private Equity-Gesellschaften, die bereits im großen Stil in Wohnimmobilien investiert sind. Aus ihrer Sicht sind die REITs ein **ideales Ausstiegsvehikel** für die nicht-mieterprivatisierungsfähigen Bestände.

Die Frage nach den Auswirkungen der Einführung von REITs auf die zukünftige Angebotsstruktur am Wohnungsmarkt kann man derzeit aber nur umrißartig beantworten. Ob Befürchtungen „bestätigt“ werden, kann man selbstverständlich erst ex post beantworten.

Der Verweis der Autoren des Gesetzentwurfes auf den geringen Marktanteil der öffentlichen Anbieter überzeugt nicht. Die 8,1 Prozent des Gesamtbestandes und die 13,3 Prozent des vermieteten Bestandes, die noch öffentliches Eigentum sind, weisen Schwerpunkte in Ballungsräumen und bei benachteiligten Zielgruppen mit einem besonderen Schutzbedürfnis auf. Außerdem liegt der Anteil des öffentlichen und des „dritten Sektors“ am deutschen Wohnungsangebot im europäischen Vergleich nur im Mittelfeld. Man kann auch die Meinung vertreten, daß dieser Sektor in Deutschland zu klein und nicht zu groß ist. Bevor man hier die Schleusen öffnet, brauchen wir eine inhaltliche Debatte über die zukünftige Rolle des öffentlichen Eigentums und der Gemeinnützigkeit in der Wohnungswirtschaft.

In jedem Fall werden sich die Auswirkungen der Einführung der REITs auf den Wohnungsmarkt von Region zu Region und von Kommune zu Kommune unterscheiden. Am Dresdner Wohnungsmarkt werden in 10 Jahren mit großer Wahrscheinlichkeit REITs als Anbieter auftreten. Am Münchner Wohnungsmarkt werden solche Anbieter dagegen auch in Zukunft keine große Rolle spielen, wenn die Stadt an ihren kommunalen Wohnungsgesellschaften festhält.

Dort, wo Private Equity-Gesellschaften als „Zwischenhändler“ zum Zuge kommen oder kamen, werden sie eine „Flickenteppich“-Eigentümerstruktur hinterlassen. Ihr Ausstieg wird in 10 Jahren bereits im wesentlichen vollzogen sein: „Bei diesen Investoren handelt es sich um reine Finanzinvestoren, die anders als REITs in der Regel nur an einer kurzfristigen Investition und an einem schnellen Weiterverkauf interessiert sind.“ Zurück bleiben werden regionale Teilmärkte, die von einer höheren Wohneigentumsquote, einem bis auf Null gesunkenen Marktanteil kommunaler Wohnungsbestände und dem Engagement von einem oder mehreren REITs geprägt sein werden. Die REITs werden dann einen großen Teil der ehemals öffentlichen Wohnungsbestände halten.

Für die Abschätzung der wohnungspolitischen Folgen dieses Wandels der Eigentumsstrukturen ist es von Bedeutung, ob wir es dann mit überregionalen, auch in gewerbliche Immobilien und andere Aktiva investierenden REITs oder mit spezialisierten überregional investierenden Housing Equity REITs zu tun haben werden (Housing Equity REITs mit einem eng definierten regionalen Schwerpunkt wird es aus Gründen der Risikostreuung vermutlich nicht geben).

Housing Equity REITs kann man mit etwas Wohlwollen immerhin als eine Art von Wohnungsunternehmen ansehen. Nach den in den USA gemachten Erfahrungen werden sie sich im Vergleich zu den kommunalen Wohnungsunternehmen aber deutlich rendite- und umschlagsorientierter verhalten und benachteiligte Zielgruppen links liegen lassen, also den Eigennutz im Zweifel vor den Gemeinnutz stellen und sich, da nicht in der Gemeinde verwurzelt, kaum für übergeordnete Zwecke der Stadtentwicklung, der Sozial- oder Integrationspolitik instrumentalisieren lassen. Die Kommunen stehen dann auf diesen Feldern ohne Partner da.

Auf der anderen Seite bieten die REITs eine „Chance“ zur Privatisierung von Wohnungsgesellschaften ohne Einschaltung von Zwischenhändlern. Sie sind auch grundsätzlich besser geeignet, um den bisherigen Eigentümern ein Mindestmaß an unternehmerischem Einfluß zu sichern.

Wegen des in den Beständen einer kommunalen Wohnungsgesellschaft natürlicherweise enthaltenen regionalen Kumulrisikos und in vielen Fällen auch wegen der zu geringen Unternehmensgröße wird es in der Regel aber nicht möglich sein, eine kommunale Gesellschaft einfach in eine börsennotierte REIT-AG umzuwandeln. Ein „Ausweg“ könnte die vorgeschaltete Fusion mehrerer kommunaler Gesellschaften aus unterschiedlichen Regionen und die anschließende Umwandlung in einen REIT sein. Es ist aber fraglich, ob verkaufswillige Kommunen die dafür nötige Zeit und Geduld aufzubringen bereit sind.

Angesichts der bereits heute absehbaren Auswirkungen der Einführung von REITs auf den Wohnungsmarkt wirkt es kaum beruhigend, daß „die Bundesregierung die Auswirkungen deutscher REITs auf den Wohnungsmarkt, insbesondere was den notwendigen Schutz der Mieter betrifft, genau beobachten und ggf. notwendige Anpassungen vornehmen“ will.

7 Alternativen und Mindestanforderungen an das REIT-Rahmengesetz

Alternativen: Keine. Wirklich? Das Beispiel der in Großbritannien durchgeführten Mieterprivatisierung in Verbindung mit dem sogenannten „**stock transfer**“ öffentlicher Wohnungsbestände zu den gemeinnützigen „Housing Associations“ zeigt, daß es konkrete Alternativen gibt, die geeignet sind, die Wohneigentumsquote steigern und den privatisierungswilligen Gemeinden Einnahmen zu verschaffen und die dabei doch den Grundsätzen der Sozialbindung des Eigentums Rechnung tragen. Man muß das nur politisch wollen.

Die Bundesregierung sucht aber gar nicht nach Alternativen. Ihr Vorhaben läuft darauf hinaus, mutwillig Strukturen zerschlagen, ohne daß Klarheit über die Folgen für den Wohnungsmarkt herrscht. Den Mietern wird also ein Sprung ins Dunkle zugemutet. Im Hinblick auf die Auswirkungen der Einführung von REITs auf den Wohnungsmarkt ist gerade der oft bemühte **Vergleich mit angelsächsischen Ländern völlig unangemessen**, da die REITs weder in den USA noch in Großbritannien oder Australien öffentliche oder gemeinnützige Wohnungsbestände aufkaufen können.

Das ganze Gesetzgebungsvorhaben ist weder wohnungspolitisch motiviert, noch wohnungspolitisch reflektiert. Es ist einfach nicht hinnehmbar, daß über die zukünftigen Marktstrukturen am Wohnungsmarkt aus einer reinen Finanzmarktperspektive entschieden wird: „Mit dem REIT-Gesetz möchte die Bundesregierung das große Potential des deutschen Finanzmarktes unter Beachtung der ständigen Fortentwicklung der globalen Finanzmärkte weiter ausbauen.“ Bangend fragt man sich: Was kommt als nächstes?

Die Wohnungspolitik hat jedenfalls mehr Einfluß auf Lebensqualität und Lebenschancen der Menschen als die Finanzpolitik. Wir brauchen keine REITs, die unsere öffentlichen Wohnungsbestände aufkaufen, sondern allenfalls einen Dialog über die Möglichkeit der sozialverträglichen Überführung öffentlicher Wohnungsbestände in eine neue Form der Wohnungsgemeinnützigkeit.

Bezogen auf den vorliegenden Gesetzesentwurf ergibt sich daraus die Forderung, ihn entweder als Ganzes abzulehnen oder aber den REITs gleichzeitig den Erwerb von Wohnungsbeständen zu erschweren bzw. solche REITs, die sich schwerpunktmäßig in Wohnimmobilien engagieren wollen, besonderen Bindungen zu unterwerfen. Wenn man diesen Weg gehen will, so empfehlen sich Sonderregelungen im Bezug auf die Qualifikation als REIT-Aktiengesellschaft und zwar im Bezug auf die §§ 15 (Vermögen) und 17 (Ausschluß des Immobilienhandels):

§ 15

(1) Das gesamte Vermögen der REIT-Aktiengesellschaft muß nach Abzug der Ausschüttungen im Sinne des § 16 Absatz 1 sowie der Rücklagen im Sinne des § 16 Absatz 5 zu mindestens 80 Prozent aus unbeweglichem Vermögen bestehen. *Wohnimmobilien und Wohnbauland zählen nicht zum unbeweglichen Vermögen im Sinne des Satzes 1.*

(2) Mindestens 80 Prozent der Bruttoerträge der REIT-Aktiengesellschaft müssen aus Vermietung, Leasing, Verpachtung und Veräußerung von unbeweglichem Vermögen bestehen. *Einnahmen aus Wohnimmobilien oder Wohnbauland zählen nicht zu den Bruttoerträgen im Sinne des Satzes 1.*

(2a) § 15 Absatz 1 Satz 2 und § 15 Absatz 2 Satz gelten nicht für Housing Equity REITs. Diese unterscheiden sich von den REIT-Aktiengesellschaften durch die Zusammensetzung ihres Aufsichtsrates. Dieser muß unabhängig von der Größe der REIT-Aktiengesellschaft mindestens zur Hälfte aus Arbeitnehmer- und Mietervertretern bestehen und insbesondere die Interessen der Mieterschaft angemessen repräsentieren. Näheres regelt ein Bundesgesetz.

§ 17

(1) unverändert

(2) Ein Handel im Sinne von Abs. 1 findet statt, wenn die REIT-Aktiengesellschaft innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren Bruttoerlöse aus der Veräußerung von unbeweglichem Vermögen erzielt, die mehr als die Hälfte des Wertes des durchschnittlichen Bestandes an unbeweglichem Vermögen innerhalb desselben Zeitraumes ausmachen. *Bei der Ermittlung der Bruttoerlöse zählen Erlöse aus dem Verkauf von Wohnimmobilien doppelt.* Der Wert des durchschnittlichen Bestandes richtet sich nach den Marktwerten. In die Berechnung sind Veräußerungen und Bestände einzubeziehen, die auf das Vermögen von Tochtergesellschaften der REIT-Aktiengesellschaft (Immobilienpersonengesellschaften oder Auslandsobjektgesellschaften) entfallen.

Die hier vorgeschlagenen Änderungen am Gesetzestext werden voraussichtlich folgende Verhaltensänderungen nach sich ziehen: Gewöhnliche REIT-Aktiengesellschaften werden sich nicht schwerpunktmäßig in Wohnimmobilien engagieren und insbesondere keine größeren Paketkäufe von Wohnimmobilien tätigen. Der Anreiz, aus dem Handel mit Wohnimmobilien Erträge zu erzielen, wird im Vergleich zum gewerblichen Immobilienhandel erheblich abgemindert. Die Housing Equity REITs unterliegen dagegen keinen besonderen Beschränkungen im Hinblick auf den Anteil von Wohnimmobilien in ihrem Portfolio, wenn ihr Aufsichtsrat mindestens zur Hälfte aus Vertretern der Arbeitnehmer und der Mieterschaft besteht.

8 Synopse der vorgeschlagenen Änderungen am Entwurf des REIT-Rahmengesetzes

§ 15

(1) *Das gesamte Vermögen der REIT-Aktiengesellschaft muß nach Abzug der Ausschüttungen im Sinne des § 16 Absatz 1 sowie der Rücklagen im Sinne des § 16 Absatz 5 zu mindestens 80 Prozent aus unbeweglichem Vermögen bestehen. Wohnimmobilien und Wohnbauland zählen nicht zum unbeweglichen Vermögen im Sinne des Satzes 1.*

(2) *Mindestens 80 Prozent der Bruttoerträge der REIT-Aktiengesellschaft müssen aus Vermietung, Leasing, Verpachtung und Veräußerung von unbeweglichem Vermögen bestehen. Einnahmen aus Wohnimmobilien oder Wohnbauland zählen nicht zu den Bruttoerträgen im Sinne des Satzes 1.*

(2a) *§ 15 Absatz 1 Satz 2 und § 15 Absatz 2 Satz gelten nicht für Housing Equity REITs. Diese unterscheiden sich von den REIT-Aktiengesellschaften durch die Zusammensetzung ihres Aufsichtsrates. Dieser muß unabhängig von der Größe der REIT-Aktiengesellschaft mindestens zur Hälfte aus Arbeitnehmer- und Mietervertretern bestehen und insbesondere die Interessen der Mieterschaft angemessen repräsentieren. Näheres regelt ein Bundesgesetz.*

(3) *Das Vermögen der REIT-Dienstleistungsgesellschaften darf höchstens 20 Prozent des gesamten Vermögens der REIT-Aktiengesellschaft nach Abzug der Ausschüttungen gemäß § 16 Absatz 1 sowie der Rücklagen nach § 16 Absatz 5 ausmachen. Die Bruttoerträge eines Geschäftsjahres aus diesen Nebentätigkeiten dürfen höchstens 20 Prozent der gesamten Bruttoerträge der REIT-Aktiengesellschaft ausmachen.*

(4) *Ausgangsgröße der Bewertungen im Rahmen des § 15 ist der Einzelabschluß der REIT-Aktiengesellschaft nach dem Handelsgesetzbuch.*

§ 16

(1) *Die REIT-Aktiengesellschaft ist verpflichtet, bis zum Ende des folgenden Geschäftsjahres mindestens 95 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns, der für das laufende Jahr im Jahresabschluß ausgewiesen ist, an die Aktionäre auszuschütten.*

(2) *Ausgangsgröße ist der Einzelabschluß der REIT-Aktiengesellschaft nach dem Handelsgesetzbuch mit den Maßgaben der folgenden Absätze.*

(3) *Bei der Ermittlung des ausschüttungsfähigen Gewinns ist ausschließlich die lineare Absetzung für Abnutzung (AfA) zulässig.*

(4) *entfällt*

(5) Veräußerungsgewinne können bis zur Hälfte in eine Rücklage eingestellt werden. Der ausschüttungsfähige Gewinn im Sinne des Absatzes 1 vermindert sich entsprechend. Die Rücklage ist bis zum Ablauf des zweiten auf das Jahr der Einstellung folgenden Geschäftsjahres aufzulösen und entweder von den Anschaffungs- oder Herstellungskosten von im Auflösungsjahr angeschafften oder hergestelltem unbeweglichen Vermögen abzuziehen oder dem ausschüttungsfähigen Gewinn des Auflösungsjahres hinzuzurechnen.

§ 17

(1) Die REIT-Aktiengesellschaft darf keinen Handel mit ihrem unbeweglichen Vermögen betreiben.

(2) Ein Handel im Sinne von Abs. 1 findet statt, wenn die REIT-Aktiengesellschaft innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren Bruttoerlöse aus der Veräußerung von unbeweglichem Vermögen erzielt, die mehr als die Hälfte des Wertes des durchschnittlichen Bestandes an unbeweglichem Vermögen innerhalb desselben Zeitraumes ausmachen. *Bei der Ermittlung der Bruttoerlöse zählen Erlöse aus dem Verkauf von Wohnimmobilien doppelt.* Der Wert des durchschnittlichen Bestandes richtet sich nach den Marktwerten. In die Berechnung sind Veräußerungen und Bestände einzubeziehen, die auf das Vermögen von Tochtergesellschaften der REIT-Aktiengesellschaft (Immobilienpersonengesellschaften oder Auslandsobjektgesellschaften) entfallen.