



Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.

Einsteinstraße 5  
63303 Dreieich

Mitarbeiter: Herr Brümmer  
Tel 06103 / 5833-32  
Fax 06103 / 5833-33  
E-Mail: mb@dvfa.de  
Internet: www.dvfa.de

22. Februar 2005

## **Einführung eines deutschen Reit („G-REIT“)**

### **Stellungnahme des Arbeitskreises „Immobilien“ der DVFA**

#### **1. Einleitung**

Der Arbeitskreis „Immobilien“ der DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) hat sich seit 1999 intensiv mit dem Thema „Immobilienaktiengesellschaft“ beschäftigt und die Ergebnisse mit dem Buch „Die Immobilien-AG, Bewertung und Marktattraktivität“ veröffentlicht. Diese Veröffentlichung erfolgte mit Zustimmung der Methodenkommission der DVFA und stellt daher einen Standard bei der Bewertung von Immobilienaktiengesellschaften durch deutsche Analysten dar.

Der Arbeitskreis begrüßt den Vorschlag zur Einführung des G-REITs und empfiehlt, ihn in enger Anlehnung an international gebräuchliche Muster auszugestalten, um seine Akzeptanz für ausländische Kapitalanleger zu erhöhen. Dabei sind die Anforderungen des Kapitalmarkts an börsennotierte Gesellschaften in besonderer Weise zu berücksichtigen. Insofern spielen eine international gebräuchliche Rechnungslegung, die Einhaltung von anerkannten Standards für die Berichterstattung, die verbindliche Vorgabe eines Verhaltenskodex (Corporate Governance) und die weitgehende Freiheit von regulativen Beschränkungen eine entscheidende Rolle für die Durchsetzung des G-REITs in Deutschland. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Ausgestaltung der offenen Immobilienfonds in Deutschland im Investmentgesetz international keine Verbreitung gefunden hat und daher kein Vorbild für den G-REIT sein kann.

Der Arbeitskreis ist der Auffassung, dass es für den Erfolg der G-REITs von hoher Bedeutung und volkswirtschaftlich wünschenswert ist, eine faire Wettbewerbssituation zwischen der Direktanlage, den offenen Immobilienfonds und den G-REITs herzustellen und sie daher im Ergebnis in steuerlicher Hinsicht gleich zu behandeln. Bei der steuerlichen Diskussion kann es daher nicht um eine steuerliche Bevorzugung der G-REITs, sondern ausschließlich um eine Gleichbehandlung der Immobilien-Anlageprodukte gehen.

Bei der Ausgestaltung des G-REITs sollte in möglichst weitgehendem Umfang auf bekanntes Instrumentarium zurückgegriffen werden, um die Einführung der G-REITs zu beschleunigen, Missbrauch vorzubeugen und die Gefahr von handwerklichen Fehlern der Gesetzesänderung zu begrenzen.

## **2. Definition des G-REITs und regulatorischer Rahmen**

Weil es sich bei dem Thema „G-REITs“ um die Herstellung eines fairen Wettbewerbs zwischen den Immobilien-Anlageprodukten handelt, kann mit dem G-Reit nur die sog. bestandshaltende „Portfolio-AG“ gemeint sein, also ein Unternehmen, dessen hauptsächlicher Zweck und dominante Ertragsquelle in der Entwicklung und dauerhaften Bewirtschaftung von Immobilien, einschließlich der damit unmittelbar im Zusammenhang stehenden Dienstleistungen, besteht. Ausgeschlossen sind damit Betreibergesellschaften (Hotels, Kliniken, etc.) sowie immobiliennahe Dienstleister (Maklerunternehmen, Hausverwalter, Bau- und Reinigungsunternehmen).

### **a) Privilegierte Haupttätigkeit**

Die privilegierte Haupttätigkeit des G-REITs und damit der Unternehmensschwerpunkt muss in dem Erwerb, der Errichtung, der Vermietung und Verpachtung und der Veräußerung von direkt oder indirekt gehaltenen Immobilien liegen und das aktive Management des eigenen Immobilienbestandes umfassen. Die dafür erforderliche bzw. aus Verkäufen zurückfließende Liquidität ist zu dem privilegierten Anlagevermögen zu zählen. Daher schlägt der Arbeitskreis vor, dass mindestens 75% des Vermögens direkt oder indirekt in Immobilienvermögen (Grundbesitz) angelegt sein oder als Liquiditätsreserve vorgehalten werden muss. Erbbaurechte und grundstücksgleiche Rechte sowie ähnliche Rechtsinstitute in anderen Ländern sind gleichgestellt. Ferner dürfen höchstens 30% der Bruttoerträge (Mietserträge + Veräußerungsgewinne) aus der Veräußerung von Immobilien stammen, die sich weniger als 5 Jahre im Besitz der Gesellschaft befanden, bzw. aus der Veräußerung von Wertpapieren, die weniger als 1 Jahr gehalten wurden. Diese Grenzen sind für jedes Jahr einzuhalten. Basis der Berechnung ist der Durchschnitt der Zahlen der Quartalsberichte.

### **b) Privilegierte Nebentätigkeiten des G-REITs**

Volkswirtschaftlich erwünscht ist, dass der G-REIT seine eigenen Anlageobjekte möglichst aktiv bewirtschaftet, ohne dadurch eine eigenständige, gewerbliche Tätigkeit aufzunehmen, die nicht privilegiert sein sollte.

Eine Abgrenzung könnte zunächst dadurch erfolgen, dass unter die privilegierten Nebentätigkeiten nur solche fallen, die der Haupttätigkeit, also dem eigenen Anlagebestand dienen (Hausverwaltung, Vermittlungstätigkeit, Projektsteuerung, Projektentwicklung, etc.). Problematisch erscheint jedoch die Abgrenzung zu gewerblicher Tätigkeit, die ebenfalls der Haupttätigkeit dienen könnte, insbesondere bei Betreiberimmobilien (Hotels, Kliniken, Ferienwohnungen etc.).

Der Arbeitskreis ist der Auffassung, dass die Abgrenzung in der Weise erfolgen könnte, wie sie bei der Abgrenzung der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung aus Immobilien im Privatvermögen von den gewerblichen Einkünften vorgenommen wird. Dabei müssten gewisse Änderungen vorgesehen werden, weil dem G-REIT Portfolioumschichtungen gerade als volkswirtschaftlich sinnvoll ermöglicht werden sollen (Freistellung von den Regeln zum gewerblichen Grundstückshandel, Drei-Objekte-Regel, etc.). Eine direkte Anwendung dieser Regeln kommt ohnehin nicht in Betracht, weil es sich bei den Anlageobjekten des G-REITs immer um Betriebsvermögen handeln wird.

Alternativ käme die Einführung eines neuen Rechtsinstituts der zu Zwecken der Kapitalanlage gehaltenen „Anlage-Immobilie im Betriebsvermögen“ in Betracht (vgl. die „Investment-Properties“ in UK). Als privilegierte Nebentätigkeiten könnten dann beispielsweise alle Tätigkeiten definiert werden, die der Unterstützung der Haupttätigkeit dienen, es sei denn, dass diese Nebentätigkeiten nach Art oder Umfang einen selbständigen, in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordern.

#### **c) Nicht privilegierte Nebentätigkeiten**

Alle Nebentätigkeiten, die für Dritte erbracht werden, oder solche, die zwar der Haupttätigkeit des Unternehmens dienen, aber von Art und Umfang nicht mehr privilegiert sein können, sind in separaten Tochtergesellschaften durchzuführen. Der Anteil des auf diese nicht privilegierten Nebentätigkeiten entfallenden Anlagevermögens darf 25% des gesamten Anlagevermögens und die Bruttoerträge aus diesen Geschäftsbereichen dürfen 25% der Bruttoerträge des Unternehmens nicht übersteigen. Für die Berechnung gilt das zu 2 a) Gesagte entsprechend.

#### **d) Bezugsgrößen**

Problematisch ist die Frage, auf welche Kennziffern bei den vorstehenden Regelungen Bezug genommen wird. Der Arbeitskreis ist der Ansicht, dass insoweit von dem internationalen Rechnungslegungsstandard IFRS und bei den Anlage-Immobilien von Marktwerten auszugehen ist (IFRS 40 ohne Wahlrecht).

Ferner kann es sich nur um Konzern-Angaben handeln, weil den G-REITs aus Gründen der Flexibilität und Wirtschaftlichkeit in jedem Fall direkte und indirekte Anlagen ermöglicht werden sollten.

Problematisch sind dagegen die Konsolidierungsgrundsätze. So können sich Verzerrungen ergeben, wenn eine Vollkonsolidierung von indirekten Immobilienanlagen erfolgt, an denen das Unternehmen zu weniger als 100% beteiligt ist, wie auch bei der Nichtkonsolidierung von Minderheitsbeteiligungen. Dadurch könnte die Transparenz leiden, es könnte zu unerwünschten Ergebnissen kommen und Missbrauch Vorschub geleistet werden. Aus diesem Grunde schlägt der Arbeitskreis eine Quotenkonsolidierung vor (auch für die at equity einbezogenen Beteiligungen), nach welcher alle indirekten Anlagen im Bereich der Haupt- und Nebentätigkeiten zur Feststellung der Einhaltung der vorstehenden

Regelungen hinsichtlich des gebundenen Kapitals und der Bruttoerträge nur in der konkreten Beteiligungshöhe erfasst werden, auch wenn das eine eigenständige Berechnung neben dem Konzernabschluss nach IFRS erfordern wird.

### **3. Organisationsrechtliches**

#### **a) Rechtsform**

Der G-REITs sollte die Rechtsform einer Aktiengesellschaft nach deutschem (europäischen?) Recht haben, um uneingeschränkt kapitalmarktfähig zu sein.

#### **b) Börsennotierung**

Der Arbeitskreis „Immobilien“ der DVFA beschäftigt sich nur mit kapitalmarktfähigen Anlageprodukten und geht daher von börsennotierten G-REITs aus. Ob es daneben auch nicht börsennotierte G-REITs geben sollte, ist nicht Gegenstand dieser Stellungnahme. Ist eine Börsennotierung verpflichtend, dann sollte in jedem Fall eine Übergangsfrist bis zur Börseneinführung (z.B. 3 Jahre) gewährt werden, um Neugründungen von G-REITs zu ermöglichen.

#### **c) Selbständigkeit, Beherrschungs- und Ergebnisabführungsverträge**

Der G-REIT sollte als Unternehmen selbständig handlungsfähig sein und seinen Aktionären die Mitwirkung an der Beschlussfassung nach deutschem Aktienrecht über Hauptversammlung und Aufsichtsrat ermöglichen. Der Abschluss eines Beherrschungsvertrages würde dem Status als G-REIT widersprechen. Ein Ergebnisabführungsvertrag kommt ohnehin wegen der steuerrechtlichen Ausschüttungspflicht nicht in Betracht.

#### **d) Sonstige Beschränkungen**

Wünschenswert wäre die Sicherstellung der Handelbarkeit von börsennotierten REITs durch einen Mindest-free-float von z.B. 25%. Sonstige Beschränkungen im organisationsrechtlichen Bereich und bei der Aktionärsstruktur sind aus der Sicht des Arbeitskreises nicht erforderlich und könnten ohnehin aus wertpapier- und börsenrechtlicher Sicht problematisch werden.

## 4. Steuerrechtliche Regelungen

### a) Grundsatz

Bei dem Konzept des G-REITs geht es aus der Sicht des Arbeitskreises nicht um Steuererleichterungen, sondern um die Herstellung fairen Wettbewerbs durch steuerliche Gleichbehandlung zu anderen Immobilien-Anlageformen in Deutschland und zu entsprechenden Unternehmensformen auf internationaler Ebene. International hat sich insoweit nahezu vollständig das Konzept durchgesetzt, die steuerlichen Gewinne des Unternehmens auszuschütten und in voller Höhe beim Aktionär nach den für ihn geltenden Regelungen zu erfassen. Um die Akzeptanz und Verständlichkeit des G-REIT-Konzepts zu erhöhen, sollte diesem Konzept auch in Deutschland gefolgt werden. Im Übrigen sollte möglichst an bewährtes Instrumentarium angeknüpft werden, um Fehlentwicklungen vorzubeugen.

### b) Gewinnermittlung

Es dürfte feststehen, dass der börsennotierte G-REIT einen Jahresabschluss nach internationaler Rechnungslegung (IFRS) aufstellt und für die Berichterstattung gegenüber den Aktionären nutzt. Den IFRS-Abschluss auch als Grundlage zur Ermittlung des steuerlichen Gewinns zu nutzen (so der IFD-Vorschlag) hält der Arbeitskreis jedoch für äußerst problematisch und in den Konsequenzen bisher nicht überschaubar. Auch ist dem Arbeitskreis kein Land bekannt, welches handelsrechtliche Abschlüsse direkt als Steuerbilanz verwendet.

Der IFD-Vorschlag kommt ohnehin nicht ohne gravierende Modifizierungen aus. So sollen nicht realisierte Wertsteigerungen bei den Anlage-Immobilien eliminiert werden. Diese Änderung versteht sich von selbst, weil bei nicht realisierten Gewinnen keine Liquidität für Ausschüttungen und Steuern zur Verfügung steht.

Beim IFRS-Abschluss von Immobiliengesellschaften wird das Ergebnis maßgeblich durch die Bewertung der Anlageobjekte bzw. durch Bewertungsänderungen bestimmt. Wird die steuerliche Ergebnisrechnung der G-REITs unmittelbar an den IFRS-Abschluss angeknüpft, kommt der Bewertungsfrage entscheidende Bedeutung für die Höhe der Ausschüttung und die Steuerzahlungen zu. Aus der jüngsten Geschichte der offenen Immobilienfonds dürfte bekannt sein, wie unzuverlässig und subjektiv geprägt derartige Bewertungen sein können. Auf der anderen Seite müsste das Finanzamt vor Erlass des Steuerbescheides diese Bewertungen prüfen. Es steht zu befürchten, dass die objektivierte Festsetzung der Steuerlast bei diesem Verfahren aufgegeben wird und in der Zukunft zahlreiche subjektive Einflussfaktoren bei der Steuerbemessung berücksichtigt werden.

Aus diesen Gründen warnt der Arbeitskreis vor möglichen Fehlentwicklungen und setzt sich für die Beibehaltung der bewährten Regelungen zur steuerlichen Gewinnermittlung ein.

### **c) Berücksichtigung von Gebäudeabschreibungen**

Teil der steuerlichen Gewinnermittlung ist insbesondere die Berücksichtigung von planmäßigen Gebäudeabschreibungen. Dieses Verfahren ist international gebräuchlich und bei der Ermittlung des steuerlichen Gewinns anerkannt. Dem Arbeitskreis ist kein Land bekannt, in dem keine Gebäudeabschreibungen berücksichtigt werden. Es gibt lediglich Länder, in denen für einzelne Gebäudebestandteile und Betriebsvorrichtungen individuell unterschiedliche Abschreibungszeiträume festgelegt werden (z.B. UK). Als Konsequenz wird in diesen Ländern viel Aufwand getrieben, um die einzelnen Gebäudebestandteile den verschiedenen Abschreibungssätzen zuzuordnen und damit die steuerlichen Abschreibungen zu optimieren. Es wäre zu untersuchen, ob die in den meisten Ländern vorgesehene pauschalisierte Gebäudeabschreibung zu abweichenden Ergebnissen führt. Jedenfalls ist festzustellen, dass die steuerliche Gewinnermittlung in allen Ländern Gebäudeabschreibungen kennt.

Die Berücksichtigung der planmäßigen Gebäudeabschreibungen ist auch geboten, um eine steuerliche Gleichbehandlung der deutschen Anlageprodukte herbeizuführen. Anderenfalls würde der G-REIT gegenüber der Direktanlage und dem offenen Immobilienfonds benachteiligt, bei denen Gebäudeabschreibungen steuerlich berücksichtigt werden.

Wird die planmäßige Gebäudeabschreibung weder beim G-REIT noch beim Aktionär steuerlich erfasst, wird die steuerliche Gesamtrechnung für den Aktionär vermutlich noch schlechter ausfallen als bisher bei der Immobilien-AG, so dass es nicht zu G-REITs kommen wird, an denen sich Privatanleger beteiligen. Ohne Privatanleger gibt es jedoch keinen free-float und ohne free-float kein Interesse bei den institutionellen Anlegern an börsennotierten G-REITs.

### **d) Ausschüttungspflicht**

Der Arbeitskreis ist der Auffassung, dass 90 % des steuerpflichtigen Gewinns aus den privilegierten Haupt- und Nebentätigkeiten einschließlich der Veräußerungsgewinne ausgeschüttet werden sollten. Der Restbetrag sollte dem Unternehmen verbleiben, um ihm ein geringes internes Wachstum zu ermöglichen und die Ertragskraft in der Zukunft zu stärken.

Über die Ausschüttung der (versteuerten) Gewinne aus nicht privilegierter Nebentätigkeit sollte der G-REIT nach den allgemeinen Grundsätzen entscheiden dürfen.

Um die steuerliche Gleichbehandlung der verschiedenen Immobilien-Anlageprodukte in Deutschland zu gewährleisten, setzt sich der Arbeitskreis für eine Übertragung der Grundsätze zu privaten Veräußerungsgeschäften in die REIT-Struktur ein. Danach sind Veräußerungsgewinne nach Ablauf der 10-jährigen Spekulationssteuerfrist steuerfrei und die Ausschüttungspflicht entfällt.

**e) Besteuerung auf Gesellschaftsebene**

Hat eine Aktiengesellschaft für den G-REIT-Status optiert, sind die privilegierten Haupt- und Nebeneinkünfte von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit.

Gewinne aus nicht privilegierten Nebentätigkeiten werden in den betreffenden Tochtergesellschaften erfasst und nach dem derzeit geltenden Halbeinkünfteverfahren versteuert.

**f) Besteuerung der Dividenden auf Aktionärssebene**

Der Arbeitskreis ist nicht der Ansicht, dass alle ausgeschütteten Dividenden einheitlich erfasst und besteuert werden können. Dieses ist aber auch nicht erforderlich, weil es insoweit bewährte Regelungen gibt. Danach ist bei den ausgeschütteten Dividenden wie folgt zu differenzieren:

Dividenden aus privilegierter Haupt- und Nebentätigkeit des G-REITs, die auf der Ebene der Gesellschaft steuerfrei geblieben sind, werden vom Aktionär in voller Höhe nach seinem individuellen Steuersatz versteuert.

Dividenden, die aus nicht privilegierter Nebentätigkeit einer Tochtergesellschaft des G-REITs stammen, werden vom Aktionär nach dem Halbeinkünfte-Verfahren versteuert.

Dividenden aus Veräußerungsgewinnen von Immobilien, die länger als zehn Jahre gehalten worden sind, sind beim Aktionär steuerfrei.

Dividenden, die, soweit handelsrechtlich zulässig, aus dem steuerlichen Einlagenkonto (Eigenkapital) gezahlt werden, bleiben beim Aktionär steuerfrei, vermindern aber dessen Anschaffungskosten.

Werden die Aktien des REITs im Privatvermögen gehalten, gelten bei der Veräußerung der Aktien die Regeln für private Veräußerungsgeschäfte (1-jährige Spekulationssteuerfrist).

**g) Besteuerung bei Ausübung der G-REIT-Option**

Ein G-REIT kann entstehen durch Neugründung, Ausübung der G-REIT-Option oder durch Einbringung von Anlage-Immobilien gegen Gewährung von Aktien des G-REITs.

Bei der Neugründung eines G-REITs ergeben sich keine Probleme, wenn dessen Voraussetzungen erfüllt werden.

Möchte ein bestehendes Unternehmen den G-REIT-Status annehmen, kann es eine entsprechende Option ausüben, wenn es die Voraussetzungen erfüllt. In diesem Fall sind die stillen Reserven aufzudecken und mit dem halben Steuersatz der für dieses Unternehmen anwendbaren Ertragssteuern zu versteuern. Die daraus resultierenden Steuern können in vier gleichen Jahresraten abgeführt werden.

Soweit bei dem Unternehmen zum Zeitpunkt des Wechsels in den G-REIT-Status Verlustvorträge bestehen, können diese mit den aufgedeckten stillen Reserven verrechnet werden.

Die Vorteile der Annahme des G-REIT-Status können auch in der Weise erzielt werden, dass direkt oder indirekt gehaltene Anlage-Immobilien in eine Gesellschaft mit G-REIT-Status gegen Gewährung von Aktien eingebracht werden. In diesem Fall sind die Veräußerungsgewinne des Veräußerers ebenfalls nur mit dem halben anwendbaren Steuersatz zu versteuern und die Steuerlast ist in vier gleichen Jahresraten zu entrichten.

## **5. Gesetzgebungsverfahren**

Der Arbeitskreis setzt sich dafür ein, den G-REIT-Status in einem Änderungsgesetz zum Körperschaftsteuergesetz oder in einem eigenständigen Gesetz zu regeln, nicht jedoch im Rahmen des Investmentgesetzes.

Eine generelle Aufsicht durch die BaFin hält der Arbeitskreis nicht für zweckdienlich, da dies die schnelle Einführung von G-REITs in Deutschland behindern wird.

Dreieich/Freiburg, 22. Februar 2005

gez. Prof. Dr. Heinz Rehkugler  
Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i. Br.  
Vorsitzender des DVFA-Arbeitskreises Immobilien