



Aktueller Begriff

Deutscher Bundestag ■ Wissenschaftliche Dienste

Real Estate Investment Trust (REIT)

Bei Real Estate Investment Trusts (REITs) handelt es sich um bereits seit den 60iger Jahren in den USA entwickelte Immobiliengesellschaften, die Kapital in Gebäude und Grundstücke anlegen, diese bewirtschaften und über Mieteinnahmen und Wertsteigerungen eine Rendite zu erzielen suchen.

International haben REITs keine einheitliche **Rechtsform**. In den USA besteht die Möglichkeit, einen REIT in der Rechtsform eines Trust oder eine Kapitalgesellschaft aufzulegen, während in den Niederlanden und in Frankreich die Rechtsform einer beschränkt haftenden Kapitalgesellschaft vorgeschrieben ist. In Australien und Kanada haben REITs den Status eines Unit Trust und in Belgien den eines Investmentfonds; in Japan besteht die Verpflichtung zu einer Lizenzierung als **Asset-Management-Unternehmen**.

REITs sind stets so strukturiert, dass die **Einkünfte** größtenteils aus Vermietung und Verpachtung sowie aus Veräußerungsgewinnen von Immobilien stammen und das Vermögen größtenteils aus Immobilien, Immobilienbeteiligungen oder Anteilen an Immobiliengesellschaften besteht. REITs garantieren hohe **Mindestausschüttungen**, die beispielsweise zwischen 80 % in Belgien und über 90% in den USA und Japan bis hin zu 100 % in den Niederlanden variieren.

International ist für einen REIT die Besteuerung der Erträge auf der Anlegerebene bei weitgehender Steuerfreiheit auf Gesellschaftsebene charakteristisch. Die Berücksichtigung von Verlusten ist auf Anlegerseite demgegenüber regelmäßig ausgeschlossen. Im internationalen Vergleich sind börsennotierte REITs grundsätzlich nicht verpflichtet, die ausgegebenen Anteile zum Stichtagswert zurückzunehmen; eine eingeschränkte **Rücknahmeverpflichtung** besteht bei nicht börsennotierten REITs ausschließlich in Kanada und Australien.

Die Vorteile einer Einführung eines deutschen REIT bestünden unter anderem in der Erweiterung des Anlagespektrums. In- und ausländische Anleger, die sich indirekt am Immobilienvermögen beteiligen möchten, haben derzeit nur die Möglichkeit, in sog. Immobilien-Aktiengesellschaften, in geschlossene oder in offene Immobilienfonds zu investieren.

Geschlossene Fonds als auch **Immobilien-Aktiengesellschaften** haben das Problem, dass sie über kein klar definiertes, für jeden Anleger nachvollziehbares Betätigungsfeld verfügen. **Offene Fonds**, bei denen die Anleger grundsätzlich jederzeit ihre Anteile kaufen oder verkaufen können, müssen beispielsweise eine unter Umständen unwirtschaftliche **hohe Liquiditätsreserve** halten, um jederzeit Anteilscheine zum Rücknahmepreis zurücknehmen zu können. Ziehen sich viele Anleger zurück, droht im Extremfall sogar die Illiquidität, wie jüngere Erfahrungen in Deutschland zeigen. Während sich klassische Immobilienfonds vornehmlich an konservative und risikoscheue Anleger wenden, richten sich REITs vor allem an institutionelle Anleger mit höheren Renditeerwartungen und damit korrespondierender größerer Risikobereitschaft.

REITs ermöglichen des Weiteren eine verstärkte Mobilisierung des **in Unternehmen gebundenen Immobilienbesitzes**. Hierdurch wird den Firmen Liquidität zugeführt und die **Reinvestition** freierwerdender Mittel in deren Kerngeschäft erleichtert. Ein Hemmnis für die Veräußerung von Immobilien ist aber zurzeit die dann fällig werdende Besteuerung der aufgelaufenen „**stillen Reserven**“. Hierbei handelt es sich um die Differenz zwischen dem Marktwert der Immobilie und ihrem Buchwert. Diese steuerliche Barriere soll nach der durch die Finanzwirtschaft ins Leben gerufenen Initi-

ative Finanzstandort Deutschland (IFD) für eine Übergangszeit von fünf Jahren durch eine ermäßigte Besteuerung, eine sog. „**exit tax**“, abgemildert werden.

Zur Erhöhung der Markttransparenz wird von der IFD gefordert, dass deutsche REITs ihren Publizitätspflichten durch eine Rechnungslegung nach **IFRS (International Financial Reporting Standards)** nachkommen und damit unter anderem Immobilien zu Verkehrswerten bilanziert werden müssen.

Als **Unternehmensrechtsform** kommt eine Aktiengesellschaft (AG) in Betracht, um die einfache Übertragbarkeit von Aktien sowie die Sicherungsmechanismen des Aktiengesetzes und ggf. die Börsenaufsicht zu gewährleisten. Als Markthemmnis wird hierbei das sog. **Streubesitzkriterium** betrachtet, das Vorgaben zur Eigentümerzahl oder Struktur der REIT-AG beinhalten kann. Zurzeit werden das sog. Trustvermögensmodell und das Dividendenmodell diskutiert.

Die IFD hat zur Ausgestaltung eines deutschen REIT unter anderem das sog. **Trennungs- oder Trustvermögensmodell** entwickelt. Nach diesem Modell wird das Immobilienportfolio der REIT-AG in ein Sondervermögen (ähnlich der Gestaltung bei offenen Immobilienfonds) überführt.

Die Anleger erhalten sowohl eine **Aktie der REIT-AG als auch Anteile am Sondervermögen**, die untrennbar miteinander verbunden sind. Der Vorteil der Ausgliederung des Immobilienvermögens des REIT in ein Sondervermögen besteht darin, dass auf diese Weise Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung ausgeschüttet werden können.

Die Erträge aus dem Sondervermögen sollen den Anlegern direkt steuerlich zugerechnet werden. Auch eine angemessene Besteuerung ausländischer Investoren wäre dadurch gewährleistet, da für Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung die Bundesrepublik Deutschland auch nach den Doppelbesteuerungsabkommen das Besteuerungsrecht behalten würde.

Das in Anlehnung an Überlegungen in Großbritannien konzipierte sog. **Dividendenmodell mit Streubesitzklauseln** sieht eine **Begrenzung der unmittelbaren Beteiligung** an der börsennotierten REIT-AG auf unter 10 % vor. Damit soll erreicht werden, dass Ausschüttungen an ausländische Anteilseigner zum normalen Dividendensteuersatz nach dem jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen besteuert werden können.

Bereits im November 2005 haben die die Bundesregierung tragenden Parteien in ihrem Koalitionsvertrag die Einführung von REITs unter der Bedingung vereinbart, dass „die verlässliche Besteuerung beim Anleger sichergestellt wird und positive Wirkungen auf Immobilienmarkt und Standortbedingungen zu erwarten sind.“

Die politische Entscheidung zur Einführung deutscher REITs steht noch aus. Das Vereinigte Königreich hat zwischenzeitlich einen Entwurf für die Einführung eines UK-REIT zum 01.01.2007 vorgelegt und in Frankreich soll sich bereits der entsprechende Markt für REITs (Sociétés d'Investissements Immobilières Cotées - SIIC) - verdoppelt haben.

Quellen:

- Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) GmbH in Kooperation mit dem Department of Real Estate, Stiftungslehrstuhl für Immobilienökonomie der European Business School (Hrsg) im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, Staatliche Rahmenbedingungen für neue Assetklassen im internationalen Vergleich – Private Equity und REITs -, Mannheim, den 23.05.2005.
- Voigtländer, Michael, Der deutsche REIT – Grundzüge und steuerpolitischer Anpassungsbedarf, IW-Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 1/2006, S. 3 – 15.
- Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD), Sicherstellung der deutschen Besteuerung ausländischer REIT-Aktionäre, abrufbar im Internet: www.finanzstandort.de (Stand: 02.05.06).
- Haidmann, Richard, Die Welt vom 19.04.2006: „Städtische Wohnungen an die Börse – Über REITs behalten finanzschwache Städte die Planungshoheit am Wohnungsmarkt“.