

Nr. 09/08

**Stellungnahme und Reformvorschläge des
Arbeitskreises Immobilien der DVFA zum
deutschen REIT-Gesetz**



Impressum:

DVFA
Einsteinstraße 5
63303 Dreieich
Tel.: +49 (0)6103 - 58 33-0
Fax: +49 (0)6103 - 58 33-34
Mail: info@dvfa.de
Web: www.dvfa.de

Das Werk einschließlich all seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jegliche Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetz ist ohne Zustimmung der DVFA unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Einführung

Am 01. Juni 2007 ist das Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REITG) in Kraft getreten. Mit diesem Gesetz wollte die Bundesregierung den Finanzplatz Deutschland stärken, ausländische Kapitalanleger für deutsche Immobilieninvestitionen interessieren und Anschluss an die Entwicklung in den etwa 20 Ländern finden, die bereits REIT-Strukturen eingeführt haben, darunter alle großen Industriestaaten. Nachdem die Einführung des REITs in Deutschland zunächst allseits begrüßt worden war, ist die Euphorie inzwischen einer gewissen Ernüchterung gewichen. Zwar haben einige Unternehmen den sog. „VorREIT-Status“ angenommen, um die Umwandlung in einen REIT vorzubereiten, den REIT-Status selbst haben aber erst zwei Gesellschaften erworben.

Die Expertgroup Immobilien der DVFA hat sich eingehend mit den Gründen für diese Zurückhaltung auseinandergesetzt und neben den momentanen Verhältnissen an den internationalen Kapitalmärkten bestimmte Defizite des REIT-Gesetzes als mögliche Ursachen identifiziert. Die Expertgroup möchte daher mit dieser Stellungnahme einen Beitrag zur Reform des REIT-Gesetzes leisten und zur Entstehung eines funktionierenden REIT-Marktes beitragen.

Die Defizite des REIT-Gesetzes, die derzeit noch das Entstehen eines funktionierenden REIT-Marktes behindern, können nach der Auffassung der Expertgroup in drei Kategorien eingeteilt werden, (I.) die fehlende Absicherung des REIT-Status gegenüber Maßnahmen Dritter, (II.) Defizite der steuerlichen Ausgestaltung und (III.) sonstige kapitalmarktrelevante Defizite.

Expertgroup Immobilien

Leitung:

Prof. Dr. Heinz Rehkugler, Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i.Br. (Leiter)

Stefan Goronczy, CEFA, HSH Nordbank AG (stv. Leiter)

Dieter Thomaschowski, CEFA, IRIRIC GmbH Investment Research in Change (stv. Leiter)

Dr. Georg Kandera, WestLB Research GmbH (stv. Leiter)

Mitglieder:

Martin Beck, BDO Deutsche Warentreuhand AG

Michael Beck, Bankhaus Ellwanger & Geiger

Dr. Wilhelm Breuer

Dr. Alan Cadmus, POLIS Immobilien AG

Dr. Bernhard Funk, Metzler North America GmbH

Thomas Gütle, CordeaSavills

Dr. Sven Helmer, Lazard & Co. GmbH

Dr. Ulrich Nack, TMW Pramerica Property Funds AG

Clemens Schäfer, DB Real Estate Management GmbH

Christian Schulz-Wulkow, Ernst & Young Real Estate GmbH

Prof. Dr. Ramon Sotelo, Bauhaus-Universität Weimar

Prof. Dr. Matthias Thomas, IPD Investment Property Databank GmbH

I. Fehlende Absicherung des REIT-Status

Ein Unternehmen, welches den REIT-Status annehmen möchte, wird sich die Frage stellen, ob die hohen Aufwendungen für die Umwandlung in einen REIT gerechtfertigt und die damit verbundenen Investitionen in die Zukunft des Unternehmens genügend abgesichert sind. Endet der REIT-Status, wird derjenige Zustand hergestellt, der bestehen würde, wenn das Unternehmen seit Beginn des REIT-Status ein normales Immobilienunternehmen geblieben wäre. Damit wäre beispielsweise der Aufwand für die Erlangung des REIT-Status, die Börseneinführung und die Versteuerung der stillen Reserven („Entry Charge“) vergebens investiert. Der auf die Versteuerung der stillen Reserven in bestimmten Fällen gewährte „Discount“ entfällt nachträglich, wenn der REIT-Status in den ersten 4 Jahren verloren geht (§ 3 Nr. 70 Satz 3 Buchst. d) EStG), und es droht in diesem Fall eine Nachversteuerung. Eine derartige, ungeplante Nachversteuerung kann in entsprechenden Fällen auch ein gesundes Unternehmen vor ernste Liquiditätsprobleme stellen und zwar gerade in einer Situation, in der es vermutlich aufgrund des Verlusts seines REIT-Status auch keinen Zugang zu neuem Kapital über die Börse haben dürfte. Darüber hinaus müsste das Unternehmen noch Schadensersatz an die Streubesitzaktionäre zahlen (s.u. Ziff. 4.). Schließlich ist zu beachten, dass viele bedeutende Kapitalanleger international in REITs investieren, weil es sich dabei inzwischen um eine Art „Industriestandard“ für Immobilieninvestitionen handelt und Deutschland gerade davon durch die Einführung des REIT-Gesetzes profitieren möchte; diese Kapitalanleger werden ein Unternehmen verlassen und die Aktien verkaufen, wenn es seinen REIT-Status verliert. Damit sind starke Kursverluste vorprogrammiert.

Unproblematisch dürften in diesem Zusammenhang diejenigen Fälle sein, in denen der Verlust des REIT-Status vom Unternehmen selbst verschuldet ist, weil diese Fälle bei ordnungsgemäßer Unternehmensführung vermieden werden können. Dazu sind beispielsweise die Nichteinhaltung der Vermögens- und Ertragsanforderungen, die Verletzung der Ausschüttungsregeln, der Verlust der Börsennotierung oder die Verletzung der Regel über das Mindesteigenkapital zu zählen.

Problematischer sind aber diejenigen Fälle, in denen der Verlust des REIT-Status unbeabsichtigt oder gar bewusst von Dritten herbeigeführt wird, ohne dass dieses vom Unternehmen verhindert werden könnte. Wegen des großen Schadens, der bei einem Verlust des REIT-Status zu befürchten ist, verfügt ein Dritter mit diesen Mitteln über ein hohes Druckpotential gegenüber dem Unternehmen und seinem Management. Insoweit kommen die Verletzung der 10%-Regel oder der Streubesitzanforderungen in drei aufeinander folgenden Jahren in Betracht (§ 18 Abs. 3 REITG).

1. Verletzung der 10%-Regel nach § 11 Abs. 4 REITG

Die 10%-Regel wird verletzt, wenn ein Aktionär 10% oder mehr der Aktien einer REIT-AG besitzt. Diese Regel wurde eingeführt, um das in vielen Doppelbesteuerungsabkommen enthaltene Schachtelprivileg ausländischer Aktionäre auszuschließen und eine Mindestversteuerung der im Übrigen unversteuert ausgeschütteten Dividenden in Deutschland sicherzustellen. Ob diese Regelung gegen europäisches Recht verstößt, scheint noch ungeklärt zu sein. Unter normalen Umständen kann der Erwerb von Aktien durch Dritte bei einer börsennotierten Gesellschaft, deren Aktien öffentlich gehandelt werden, von der Gesellschaft oder seinem Management nicht verhindert werden. In Fachkreisen

wird daher diskutiert, ob die Satzung der REIT-AG so ausgestaltet werden kann, dass eine Verletzung der 10%-Regel ausscheidet oder die Verletzung der 10%-Regel vom Management verhindert bzw. rückgängig gemacht werden kann. Dabei stellt sich vorab die Frage, ob die Einwirkung auf die Aktionärsstruktur überhaupt eine Aufgabe des Vorstandes sein kann oder sein sollte. Abgesehen davon werden die folgenden Maßnahmen zur Abwehr von Verletzungen der 10%-Grenze diskutiert:

a) Vinkulierte Namensaktien

Die Verletzung der 10%-Regel könnte durch die Einführung von vinkulierten Namensaktien verhindert werden. Dabei handelt es sich um Aktien, die nur mit der Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden können (§ 68 Abs. 2 AktG). Die Zustimmung, für deren Erteilung der Vorstand zuständig ist, könnte davon abhängig gemacht werden, dass der betreffende Aktionär durch die Übertragung keinen Anteil von 10% erreicht oder überschreitet. Damit könnte die Einhaltung der 10%-Regel sichergestellt werden.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass bei der 10%-Grenze nach § 11 Abs. 4 REITG auch Aktien berücksichtigt werden, die von einem Dritten für Rechnung des Aktionärs gehalten werden. Damit kann das Unternehmen die Einhaltung der 10%-Grenze weder erkennen noch durch vinkulierte Namensaktien wirksam kontrollieren. Vinkulierte Namensaktien werden darüber hinaus vom Kapitalmarkt nicht geschätzt, weil sie den freien Handel mit den Aktien der Gesellschaft beschränken. Schließlich unterliegt die Einführung von vinkulierten Namensaktien der Zustimmung aller Aktionäre (§ 180 Abs. 2 AktG) und dürfte deshalb bei bestehenden Gesellschaften praktisch ausscheiden. Daher stellt die vinkulierte Namensaktie bestenfalls einen Notbehelf für neu gegründete REITs mit bedingtem

Schutz vor einem Verlust des REIT-Status dar.

b) Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss

Als weitere Maßnahme gegen die Verletzung der 10%-Regel durch einzelne Aktionäre könnte man an die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung denken, bei der Aktionäre, welche die 10%-Regel verletzen, kein oder ein entsprechend begrenztes Bezugsrecht haben. Ein solcher Bezugsrechtsausschluss dürfte nach § 186 AktG möglich sein, weil die Abwehr der Beeinträchtigung des REIT-Status regelmäßig im Gesellschaftsinteresse liegen und daher eine sachliche Rechtfertigung für den Bezugsrechtsausschluss und die Ungleichbehandlung der Aktionäre darstellen wird.

Problematisch könnte in solchen Fällen die formelle Hürde der Mehrheit von 75% für einen solchen Beschluss in der Hauptversammlung nach § 186 Abs. 2 S. 2 AktG sein. Wenn ein Einzelaktionär mit mehr als 10% an einem REIT beteiligt ist, wird er bei den üblichen Präsenzen deutscher Hauptversammlungen schon nahe an einer Sperrminorität von 25,1% sein. Es dürfte sich aber die Frage stellen, ob ein Unternehmen, bei dem der Verlust des REIT-Status droht, in der Lage ist, eine Kapitalerhöhung durchzuführen, die den oder die Aktionäre mit Anteilen von 10% oder darüber so verwässert, dass die 10%-Regel wieder eingehalten wird. Dabei kann durch die Kapitalerhöhung in keiner Weise sichergestellt werden, dass der Einzelaktionär anschließend keine Aktien zukauf und erneut gegen die 10%-Regel verstößt. Die Höhe des dafür erforderlichen Kapitals dürfte selbst bei großen Gesellschaften keine ernsthafte Schranke darstellen und die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss daher ebenfalls kein taugliches Mittel zur Abwehr von Verstößen gegen die 10%-Regel des § 11 REITG sein.

Aktienrückkauf nach § 71 Abs. 1 Nr. 1, 8 AktG

Ein Aktienrückkauf nach § 71 Abs. 1 Nr. 1, 8 AktG ist möglich, um einen schweren und unmittelbar bevorstehenden Schaden von der Gesellschaft abzuwenden. Diese Voraussetzungen könnten beim drohenden Verlust des REIT-Status vorliegen. Der Rückkauf von einem Aktionär, der bewusst gegen die 10%-Regel verstößt kann nach dieser Vorschrift aber nicht zwangsweise zu einem bestimmbar Preis geschehen, sondern nur freiwillig. Daher ist auch dieses Mittel untauglich, besonders in Fällen, in denen der Regelverstoß absichtlich erfolgte.

c) Zwangseinziehung nach § 237 Abs. 1

Die Zwangseinziehung der Aktien desjenigen Aktionärs, der gegen die 10%-Regel verstößt, könnte im Grundsatz das schärfste Mittel zur Abwehr von Verletzungen des REIT-Status sein. Es fragt sich jedoch, ob dieses Mittel in der Praxis tatsächlich umgesetzt werden könnte.

Zunächst dürfte diese Maßnahme wieder auf neu gegründete REITs begrenzt sein, weil die Aufnahme einer Regelung zur Zwangseinziehung von Aktien in die Satzung der Gesellschaft die Zustimmung aller Aktionäre voraussetzt, was bei bereits bestehenden oder gar börsennotierten Gesellschaften mit breit gestreutem Aktionärskreis nicht mehr erzielbar sein dürfte.

Die Einziehung selbst setzt einen Hauptversammlungsbeschluss voraus, der mit einfacher Mehrheit gefasst werden kann, wenn die Satzung keine höhere Mehrheit vorschreibt (§ 237 Abs. 4 AktG). Da es sich inhaltlich um eine Kapitalherabsetzung handelt, sind die Vorschriften zum Gläubigerschutz nach § 225 Abs. 2 AktG zu beachten, es sind also Gläubigeraufrufe vorzunehmen und eine Wartezeit von 6 Monaten bis zur Auszahlung des anteiligen Grundkapitals

einzuhalten. Für die Durchführung der Kapitalherabsetzung benötigt der REIT anschließend Mittel zur Auszahlung des anteiligen Grundkapitals und muss dennoch die Bestimmungen über das Mindesteigenkapital, die Vermögensanforderungen und die Höchstgrenze des Fremdkapitals in §§ 4, 12 und 15 REITG einhalten. Damit handelt es sich um ein sehr träges und langwieriges Verfahren, bei dem nicht sicher gestellt werden kann, ob der REIT-Status nicht auch aus anderen Gründen verloren geht. Schließlich ist auch durch eine Zwangseinziehung in keiner Weise sichergestellt, dass der betroffene Aktionär oder ein Dritter anschließend wieder Aktien über die Börse erwirbt und erneut gegen die 10%-Regel verstößt. Damit kann der Verlust des REIT-Status über das Mittel der Zwangseinziehung in der Praxis nicht verhindert werden.

d) Zwischenergebnis

Das Risiko einer Verletzung der 10%-Regel in § 11 Abs. 4 REITG durch Aktionäre eines REITs und damit eines Verlustes des REIT-Status lässt sich durch entsprechende Regelungen in der Satzung und Maßnahmen der Gesellschaft nicht wirksam ausschließen sondern bestenfalls einschränken. Besonders bei bestehenden Gesellschaften, die den REIT-Status annehmen möchten, können beschränkt wirksame Satzungsbestimmungen nur mit der Zustimmung aller Aktionäre eingeführt werden, was in den wenigsten Fällen erreichbar sein wird.

2. Verletzung der Streubesitzquote nach § 11 Abs. 1 REITG

Die Streubesitzquote wird verletzt, wenn sich zum Zeitpunkt der Börsenzulassung weniger als 25% der Aktien und anschließend weniger als 15% der Aktien im Streubesitz befinden. Dem Streubesitz sind dabei nach § 11 Abs. 1 S. 3 die Aktien derjenigen Aktionäre zuzurechnen, die mit weniger als 3% an der REIT-Aktiengesellschaft beteiligt sind. Um eine Verletzung der Streubesitzquote

auszuschließen müsste das Unternehmen daher sicherstellen, dass der Anteil der Aktien, deren Inhaber mit weniger als 3% an der REIT-AG beteiligt sind, nicht unter 15% sinkt.

Die Streubesitzquote kann von der Gesellschaft im Grundsatz durch dieselben Maßnahmen beeinflusst werden, die auch bei der Kontrolle der 10%-Regel eingesetzt werden könnten. Dazu wurde bereits festgestellt, dass eine Kontrolle der Aktionärsstruktur selbst durch die vinkulierte Namensaktie nicht wirksam ausgeübt werden kann. Bei der Streubesitzquote ist ferner zu beachten, dass alle Zurechnungstatbestände nach §§ 22, 23 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) Anwendung finden. Danach werden bei der 3%-Grenze eine Vielzahl von Fällen einbezogen, die von der Gesellschaft bei der Erteilung der Zustimmung zur Übertragung von vinkulierten Namensaktien nicht geprüft werden können. Dazu gehören beispielsweise die Zurechnung der Aktien von Tochterunternehmen, der Aktien, die auf Rechnung eines Dritten erworben werden und der Aktien Dritter, mit denen der Aktionär sein Verhalten abstimmt. Derartige Sachverhalte können die Streubesitzquote einschränken, ohne dass die betroffenen Aktionäre selbst die 3%-Grenze überschreiten und das Unternehmen die Einschränkung des Streubesitzes erkennen konnte. Damit lässt sich der Verlust des REIT-Status durch eine unbeabsichtigte oder gar gewollte Verletzung der Streubesitzquote durch einen oder mehrere zusammen wirkende Dritte nicht durch geeignete Maßnahmen verhindern.

3. Kenntnis der Verletzung von 10%-Regel und Streubesitzquote sowie Zurechnung von Aktien Dritter

Der REIT-Status wird durch eine Verletzung der 10%-Regel und der Streubesitzquote erst dann berührt, wenn die Verletzung drei Jahre andauert und die Gesellschaft davon aus den Stimmrechtsmitteilungen der betreffenden

Aktionäre Kenntnis hat (§ 18 Abs. 3 S. 2 und 3 REITG). In den Fällen der Zurechnung von Aktien Dritter kann das Unternehmen die Verletzung der 10%-Regel oder der Streubesitzregelung erst erkennen, wenn ihm auch die Zurechnungsgründe angezeigt werden. Unterbleiben diese Mitteilungen, verkürzt sich der Zeitraum für die Herstellung gesetzeskonformer Verhältnisse in den Fällen zunächst unentdeckter Verstöße auf die Zeit bis zum Ablauf des nächsten Wirtschaftsjahres. Der REIT-Status entfällt dann rückwirkend zum Ende des Wirtschaftsjahres, in dem der Verstoß aufgedeckt wurde (§ 18 Abs. 3 S. 5 REITG). Im Extremfall entfällt damit der REIT-Status eines Unternehmens bei einer entsprechenden Stimmrechtsmitteilung am letzten Tage des Wirtschaftsjahres mit sofortiger Wirkung, wenn es dem Unternehmen nicht gelingt, innerhalb des folgenden Jahres gesetzeskonforme Verhältnisse herzustellen.

4. Entschädigung der Streubesitzaktionäre

Der Verlust des REIT-Status führt zum Verlust der Steuerbefreiung (§ 18 Abs. 1 REITG) und damit zu den bereits dargestellten Liquiditätsbelastungen (s.o. Ziff. 1.). Darüber hinaus hat die REIT-Aktiengesellschaft in ihrer Satzung für den Fall der Beendigung der Steuerbefreiung nach § 18 Abs. 3 REITG eine Entschädigung aller Aktionäre vorzusehen, denen weniger als 3% der Stimmenrechte zustehen (§ 11 Abs. 3 REITG). Das gilt auch in dem besonders problematischen Fall, beim dem der Verlust des REIT-Status von einem oder mehreren Dritten herbeigeführt, aber vom Unternehmen nicht verhindert werden kann.

Zunächst ist unklar, ob bei der Begrenzung der anspruchsberechtigten Streubesitzaktionäre nur auf den eigenen Aktienbesitz der geschützten Aktionäre abzustellen ist, oder auch Zurechnungstatbestände nach §§ 22 und 23 WpHG berücksichtigt werden müssen.

Das könnte bei einem Zusammenwirken von mehreren Aktionären mit Anteilen von jeweils unter 3% zu dem bedenklichen Ergebnis führen, dass gerade diejenigen Aktionäre geschützt werden und eine Entschädigung verlangen können, die durch die Zurechnung ihrer Aktien den Verlust des REIT-Status herbeigeführt haben. Vielleicht kann dieses Ergebnis aber noch durch eine gesetzeskonforme Auslegung der gesetzlichen Regelung verhindert werden.

Darüber hinaus stellt sich die Frage, warum nur diejenigen Aktionäre geschützt werden, welche die Streubesitzanforderungen erfüllen. Man dürfte denjenigen Aktionären, welche die 3%-Grenze überschreiten, wohl kaum generell unterstellen können, dass sie die Gestaltungsform des REITs missbrauchen und daher keine Entschädigung beanspruchen können. Daher lässt sich diese Ungleichbehandlung der Aktionäre inhaltlich wohl kaum rechtfertigen und sie wird vermutlich auch gegen § 53a AktG und Art. 42 der EG-Kapitalschutzrichtlinie verstoßen.

Es ist auch schwer nachzuvollziehen, warum die REIT-Aktiengesellschaft gerade in denjenigen Fällen eine Entschädigung zahlen soll, bei denen sie den Verlust des REIT-Status nicht verursacht hat, während der den Schaden verursachende Aktionär keine Rechtsfolgen befürchten muss. Die Gesellschaft wäre sogar zum Schadensersatz verpflichtet, wenn die Steuerbefreiung gegen ihren erbitterten Widerstand wegfällt und sie hat alles versucht, den Verlust zu verhindern. In anderen Fällen, in denen die Gesellschaft fahrlässig oder bewusst den REIT-Status gefährdet oder beschädigt, wie beispielsweise bei der Aufnahme des Handels mit Immobilien nach §§ 14, 18 Abs. 2 REITG, können die Aktionäre dagegen keine Entschädigung verlangen.

Die Frage, wonach sich die Höhe der Entschädigung richten soll, ist ebenfalls offen und gesetzlich nicht geregelt. Soweit die Steuerfreiheit der Dividendenzahlung

betroffen ist, hat der Aktionär bestenfalls einen Schaden hinsichtlich zukünftiger Zahlungen, weil die steuerliche Situation für abgeschlossenen Geschäftsjahre durch den Verlust des REIT-Status nicht berührt wird (§ 23 Abs. 3 REITG). Eine Entschädigung des Aktionärs für die durch den Verlust des REIT-Status ausgelösten Bewertungs- oder Kursverluste kann aber wohl kaum von der Gesellschaft getragen werden. Eine Entschädigung für derartige Verluste, die der Höhe nach nicht vorab bestimmbar sind und in der konkreten Situation noch durch Übertreibungen des Kapitalmarktes gesteigert werden könnten, sind problematisch, weil die Erhaltung des Grundkapitals nicht gesichert werden kann und eine REIT-Aktiengesellschaft wegen des Gebots der Vollausschüttung (90%) ihrer Überschüsse in § 13 Abs. 1 REITG auch keine wesentlichen Gewinnrücklagen für diesen Fall bilden kann. Daher ist ein Konflikt mit dem aktienrechtlichen Grundsatz der Kapitalerhaltung vorprogrammiert.

Somit ist die Entschädigungsregelung in § 11 Abs. 3 REITG insgesamt rechtlich problematisch, in der vorliegenden Form auch in materieller Hinsicht nicht gerechtfertigt und wird sich vermutlich kaum aufrecht erhalten lassen.

5. Lösungsvorschläge

Die Expertgroup hat verschiedene Lösungsansätze diskutiert, um den REIT-Status wirksam gegenüber Maßnahmen Dritter abzusichern.

a) Einführung eines Verschuldensprinzips

Durch die Einführung eines verschuldensabhängigen Tatbestandsmerkmals könnte der REIT-Status ausnahmsweise trotz einer Verletzung der 10%-Regel oder der Streubesitzquote erhalten bleiben, wenn das Unternehmen alles getan hat, um den Verstoß abzuwehren. Gegen eine derartige Regelung spricht die große Rechtsunsicherheit, welche Maßnahmen

im Einzelfall vom Management ergriffen werden müssten, um den Verlust des REIT-Status abzuwenden, und ob die tatsächlich ergriffenen Maßnahmen von der damit befassten Stelle als ausreichend angesehen werden. Die Formulierung eines abschließenden Katalogs an geeigneten Maßnahmen dürfte kaum möglich sein und vermutlich weitere Rechtsunsicherheiten herbeiführen.

b) Einführung einer Strafsteuer

Die Rechtsfolge einer Verletzung von 10%-Regel und Streubesitzquote könnte in der Weise verändert werden, dass der REIT-Status nicht entfällt und die Gesellschaft auch nicht zum Schadensersatz gegenüber den Streubesitzaktionären verpflichtet ist, sondern der schädigende Aktionär seine Dividende mit einem Strafsteuersatz von bis zu 100% zu versteuern hat. Diese Lösung hätte den Charme, dass die Verantwortlichkeit den Schädiger und nicht den Geschädigten trifft und der gesetzliche Zweck erreicht wird, Beteiligungen über 10% zu verhindern, um die Anwendung des Schachtelprivilegs in den verschiedenen Doppelbesteuerung zu verhindern. Gegen diese Lösung sprechen allgemeine ordnungspolitische Bedenken, ob eine Strafsteuer ein geeignetes Mittel zur Durchsetzung von gesetzgeberisch gewünschtem Verhalten sein darf, und die Frage, ob sie in dieser Höhe rechtlich zulässig wäre. Bei einer Verletzung der Streubesitzquote stellt sich darüber hinaus die Frage, welche Aktionäre von der Strafsteuer betroffen sein sollen; trifft es alle Aktionäre, die über 3% liegen oder nur den letzten, durch dessen Zukäufe die Quote verletzt wurde?

c) Verlust von Stimmrechten und Dividende bei Verletzung der 10%-Regel

Die Expertgroup neigt einem Lösungsvorschlag zu, der bei einer Verletzung der 10%-Regel die Stimmrechte und Dividendenansprüche

des betreffenden Aktionärs auf unter 10% begrenzt. Damit wäre dieser Aktionär aus wirtschaftlichen Gründen gezwungen, seinen Anteil zu begrenzen oder auf mehrere juristische Personen zu verteilen, womit dem gesetzgeberischen Zweck genüge getan wäre. Damit könnte auf eine Regelung, die den REIT-Status beeinträchtigt, verzichtet werden. Darüber hinaus sollte auf Zurechnungstatbestände verzichtet werden, weil sie nach dem Normzweck nicht erforderlich sind und der Gesetzesverstoß bei einer Zurechnung von Aktien Dritter nach außen nicht erkennbar wäre.

d) Spezielle Übernahmeregulung bei einer Verletzung der Streubesitzquote

Die Sicherstellung einer bestimmten Streubesitzquote kann nach der Auffassung der Expertgroup nicht durch gesetzliche Anordnung erfolgen, weil Liquidität im Aktienhandel nicht verordnet werden kann. Möchte der Gesetzgeber bei REITs tatsächlich einen bestimmten Streubesitz aufrechterhalten und den REIT-Status daran knüpfen, neigt der Expertgroup einer Regelung zu, nach der auf das bewährte Instrumentarium bei der Übernahme von Unternehmen gesetzt wird. Erreicht die Beteiligungsquote eines Aktionärs oder einer nach §§ 22, 23 WpHG zusammen zu rechnenden Aktionärsgruppe eine gesetzlich festzulegende Schwelle (z.B. 75%), so entfällt der REIT-Status; gleichzeitig wird bei dieser Schwelle eine weitere Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebots nach §§ 29, 35 WpÜG festgelegt. Alle unbeteiligten Aktionäre sind damit durch die bei Überschreiten der drei Schwellen von 30%, 50% und (z.B.) 75% abzugebenden Pflichtübernahmeangebote ausreichend geschützt sind und die in vieler Hinsicht problematische Entschädigungsregelung kann entfallen. Die Verantwortung trifft in diesen Fällen diejenigen, die den Verlust des REIT-Status verursacht haben.

II. Defizite der steuerlichen Ausgestaltung

Die Erfahrungen aus den USA zeigen, dass REITs keiner steuerlichen Bevorzugung gegenüber anderen Investitionsformen bedürfen, ein funktionierender REIT-Markt sich aber gegen eine steuerliche Benachteiligung nicht entwickeln kann. Daher ist nach der Auffassung der Expertgroup eine steuerliche Gleichbehandlung der REIT-Aktiengesellschaft mit den anderen Investitionsformen in Deutschland anzustreben.

1. Gewerbesteuer auf REIT-Dividenden

Die REIT-Aktiengesellschaft ist von der Gewerbesteuer befreit (§ 16 Abs. 1 S. 2 REITG). Dafür unterliegen ihre Dividenden voll der Gewerbesteuer. Für Privataktionäre und ausländische Unternehmen ohne Betriebsstätte in Deutschland ist diese Steuerpflicht irrelevant, weil sie in Deutschland keine Gewerbesteuer zahlen. Relevant wird sie aber, wenn der Aktionär ein in Deutschland ansässiges, gewerbesteuerpflichtiges Unternehmen ist.

Andere Unternehmen, die ausschließlich eigenen Immobilienbesitz verwalten, können von der erweiterten Gewerbesteuerkürzung nach § 9 Nr. 1 S. 2 GewStG Gebrauch machen, zahlen also im Regelfall ebenfalls keine Gewerbesteuern. Dividenden, die solche Unternehmen an ein gewerbesteuerpflichtiges Unternehmen ausschütten, welches mit mindestens 15% an dem Ausgangsunternehmen beteiligt ist und daher vom gewerbesteuerlichen Schachtelprivileg nach § 9 Nr. 2a GewStG Gebrauch machen kann, bleiben endgültig gewerbesteuerfrei. Eine Ausweitung dieser Regelung auf REITs scheidet schon deshalb aus, weil kein Aktionär mehr als 10% der Aktien eines REITs besitzen darf.

Im Ergebnis werden dadurch deutschen Kapitalgesellschaften als bedeutende Aktionäre einer REIT-Aktiengesellschaft

benachteiligt. Dabei sollen deutsche Kapitalgesellschaften nach dem Willen des Gesetzgebers bei der Gründung, als strategischer Partner oder als dauerhafter Kapitalanleger von REIT-Aktiengesellschaften eine große Rolle spielen, um den Finanzplatz Deutschland zu stärken. Mehrere Immobilienunternehmen bzw. Banken haben auch angekündigt, REITs aufzulegen oder eine Tochtergesellschaft in einen REIT umzuwandeln und dauerhaft an diesem beteiligt zu bleiben. Es wäre daher volkswirtschaftlich wünschenswert, wenn man deutsche Unternehmen als (Gründungs-) Aktionäre von REITs nicht diskriminieren würde. Es gibt auch darüber hinaus gute Gründe für die Freistellung der REIT-Dividende von der Gewerbesteuer, weil das Halten von Grundbesitz eine Kapitalanlage und kein Gewerbe darstellt. Daher sollten die Folgen auch die daraus folgenden Konsequenzen gezogen und die von REIT-AGs gezahlten Dividenden endgültig gewerbesteuerfrei gestellt werden. Erste Berechnungen haben ergeben, dass es sich bei dem voraussichtlichen Gewerbesteueraufkommen aus REIT-Dividenden ohnehin um zu vernachlässigende Beträge handeln dürfte.

2. Anwendung des § 8b Körperschaftsteuergesetz (KStG)

Weil das Halbeinkünfteverfahren für die REIT-AG nicht gilt, ist konsequenterweise die Geltung des § 8b KStG für Kapitalgesellschaften ausgeschlossen worden (§ 19 Abs. 3 REITG). Dieses geschieht jedoch ohne jede Übergangsregelung. Problematisch ist dieser Umstand, weil die Steuerbefreiung des REITs nach § 17 Abs. 1 REITG immer auf den Beginn des Jahres zurückwirkt, in dem der REIT-Status erreicht wird. Hat sich in der Beteiligung an einem Immobilienunternehmen über die Jahre eine steuerfreie stille Reserve aufgebaut, wird diese mit der Umwandlung in einen REIT plötzlich rückwirkend von Beginn an steuerpflichtig. Im Falle der Veräußerung der Beteiligung unterliegt der Veräußerungsgewinn damit der vollen

Körperschaft- und Gewerbesteuer, während die Veräußerung der Beteiligung vor der Umwandlung nach § 8b KStG steuerfrei gewesen wäre. Im Ergebnis zwingt man eine deutsche Kapitalgesellschaft, die an einem REIT-Kandidaten beteiligt ist, schon aus diesem Grunde, jeder Umwandlung der Gesellschaft in eine REIT-AG zu widersprechen, bevor die mit dem Fortfall der Geltung des § 8b KStG zusammenhängenden Fragen geklärt sind. In aller Regel wird sich dieses Problem bei gegenwärtiger Rechtslage nur durch die (steuerfreie) Veräußerung der Beteiligung im Wirtschaftsjahr vor der Annahme des REIT-Status lösen lassen. Damit muss jeder REIT-Kandidat vor der Annahme des REIT-Status mit dem Verlust aller körperschaftsteuerpflichtigen Altaktionäre rechnen.

Dieses Problem ließe sich relativ einfach mit einer Stichtagsregelung lösen, nach der die Besteuerung nach dem Halbeinkünfteverfahren am Tage der Annahme des REIT-Status endet und die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen anschließend mit dem Börsenkurs am Stichtag als Anfangswert fortgesetzt wird.

Als weitere Konsequenz der Nichtanwendung des Halbeinkünfteverfahrens treten Doppelbesteuerungsfälle auf, soweit der REIT steuerlich vorbelastetes Einkommen hat. Diese Problematik sollte offenbar im Rahmen des Jahressteuergesetzes 2009 durch die Einführung eines § 19a REITG geregelt werden (s. Referentenentwurf für ein Jahressteuergesetz 2009, Stand 28.04.2008).

Im Übrigen beschäftigte sich der Referentenentwurf zum Jahressteuergesetz 2009 mit der Beseitigung von Unstimmigkeiten, die aus dem Nebeneinander von REIT-Besteuerung und Halbeinkünfteverfahren erwachsen, sowie den Konsequenzen der Einführung der Abgeltungsteuer ab 2009. Vertrauensschutz hinsichtlich der Anwendung des § 8b KStG sollen nach

dem geplanten § 19b Abs. 2 offenbar nur Aktionäre ausländischer REITs genießen und das auch nur für das bereits abgeschlossene Geschäftsjahr 2007. Selbst zu diesen Korrekturen des REIT-Gesetzes ist es aber nicht gekommen. Das Kabinett hat die Novelle des REIT-Gesetzes aus dem Jahressteuergesetz 2009 gestrichen und wollte das Vorhaben im Herbst 2008 in einem gesonderten Verfahren wieder aufgreifen. Es bleibt abzuwarten, ob es dazu kommen wird.

3. Sonstige Fälle einer Doppelbesteuerung

In einigen anderen Fällen kommt es nach dem Wortlaut des REIT-Gesetzes ebenfalls zu einer Doppelbesteuerung von Einkünften der REIT-AG. Dazu gehört etwa die Doppelbesteuerung von Veräußerungsgewinnen aus Grundstücksverkäufen, die zuvor bereits im Rahmen der Entry-Charge besteuert worden waren. So sind nach § 13 Abs. 3 REITG mindestens 50% der handelsrechtlichen Veräußerungsüberschüsse aus der Veräußerung von Grundbesitz als ausschüttungsfähiger Gewinn zu behandeln, damit zu 90% als Dividende auszuschütten (§ 13 Abs. 1 REITG) und von den Aktionären voll zu versteuern. Nach dem ausdrücklichen Wortlaut des Gesetzes ist dabei der auf den Zeitraum vor dem Eintritt der Steuerbefreiung entfallende Buchgewinn („Veräußerungsgewinn I“) anzurechnen (§ 13 Abs. 3 Satz 4 REITG). Dieser Teil des Buchgewinns ist aber bereits im Rahmen der Entry Charge nach § 3 Nr. 70 S. 1 Buchst. b) EStG versteuert worden. Im Übrigen erfolgt eine unsystematische steuerliche Doppelbelastung bei Ausschüttungspotenzial, welches in der VorREIT-Phase thesauriert und nach Erreichen des REIT-Status ausgeschüttet wird.

Diese Fälle der Doppelbesteuerung sollten ebenfalls beseitigt werden.

III. Sonstige kapitalmarktrelevante Defizite des REIT-Gesetzes

1. Beteiligung und Übernahme durch eine andere REIT-AG ermöglichen

Ein Strukturdefizit des REIT-Gesetzes besteht darin, dass eine REIT-AG, welche die Erwartungen des Kapitalmarktes nicht erfüllt, nicht ohne den Verlust des REIT-Status übernommen und neu ausgerichtet werden kann. Volkswirtschaftlich wäre es sinnvoll, diese Möglichkeit zu eröffnen, um das in der REIT-AG gebundene Kapital effizienter einzusetzen. Dabei kann es zumindest dann keinerlei Einwände gegen eine derartige Übernahme geben, wenn sie durch eine andere REIT-AG geschieht. Daher sollte es der REIT-AG gestattet werden, sich an anderen REIT-Aktiengesellschaften ohne Berücksichtigung der 10%-Grenze zu beteiligen oder diese ohne den Verlust des REIT-Status zu übernehmen.

2. Private REITs als Vorstufe und Exit für börsennotierte REITs

REIT-Aktiengesellschaften ohne Börsennotierung erfüllen in den USA eine wichtige Funktion als Vorstufe des gelisteten REITs und als Exit bei mangelhafter Performance. Die Expertgroup ist der Ansicht, dass auch in Deutschland private REITs eine wichtige Rolle beim Aufbau eines funktionierenden REIT-Marktes spielen könnten.

3. Ausschluss von Wohnungs-REITs schränkt Marktvolumen ein

Die Expertgroup vermag nicht zu erkennen, warum inländische Wohnimmobilien nach der REIT-Gesetzgebung ausgeschlossen sind. Gründe des Mieterschutzes können in diesem Zusammenhang sicher keine Rolle spielen, wenn im Übrigen keinerlei Beschränkungen für den Ankauf von Wohnimmobilien in Deutschland bestehen. Auch fragt es sich, warum dann Neubauwohnungen und Wohnimmobilien

im Ausland zugelassen sind. Daher sollten Wohnimmobilien als Anlageobjekte zugelassen werden, um das Marktvolumen der REITs in Deutschland insgesamt möglichst rasch auf ein funktionierendes Maß anzuheben.

IV. Ergebnis

Die Expertgroup Immobilien der DVFA regt an, die momentane Zeit der Turbulenzen an den Kapitalmärkten zu nutzen, um die verschiedenen Defizite des REIT-Gesetzes zu beseitigen, und damit die Grundlage für die Entstehung eines funktionierenden REIT-Marktes zu schaffen, sobald sich die Märkte für

Kapitalmaßnahmen öffnen. Dabei sollte in erster Linie Rechtssicherheit für die betroffenen Unternehmen erzeugt und der REIT-Status gegenüber Maßnahmen Dritter abgesichert werden. Im Übrigen gilt es, die dargestellten steuerlichen Defizite bei der Ausgestaltung der REITs zu beseitigen und dem REIT möglichst mehrere Exit-Varianten ohne Verlust seines steuerlichen Status zu eröffnen.

DVFA

Die DVFA ist der Berufsverband der Investment Professionals. Aktuell gehören der DVFA 1.100 persönliche Mitglieder an. Sie sind als Fach- und Führungskräfte bei über 400 Investmenthäusern, Banken sowie Fondsgesellschaften oder als unabhängige Kapitalmarktdienstleister tätig. Die DVFA sichert die Glaubwürdigkeit der Berufsangehörigen und die Integrität des Marktes durch eine internationalen Standards entsprechende Aus- und Weiterbildung, durch die Bereitstellung von Plattformen für die professionelle Finanzkommunikation sowie durch effektive Selbstregulierung.

Über EFFAS, den Dachverband der europäischen Analystenvereinigungen, bietet die DVFA Zugang zu einer paneuropäischen Plattform mit über 17.000 Berufsangehörigen in 24 Nationen. Über die Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA) ist der Verband an ein weltweites Netzwerk von über 50.000 Investment Professionals angeschlossen.

ISBN: 978-3-928759-11-3

DVFA

Einsteinstraße 5
63303 Dreieich

Tel.: +49 (0)6103 - 5833-0
Fax: +49 (0)6103 - 5833-34
Mail: info@dvfa.de
Web: <http://www.dvfa.de>