

Der deutsche REIT – Grundzüge und steuerpolitischer Anpassungsbedarf

Michael Voigtländer, Januar 2006

Real Estate Investment Trusts sollen im Jahr 2006 auch in Deutschland eingeführt werden. Dies würde die Investitions- und Anlagebedingungen am Standort Deutschland verbessern. Doch die Einführung stockt, weil neue Steuerschlupflöcher befürchtet werden. Die steuerliche Transparenz des REIT ist jedoch nicht als ein Privileg anzusehen, sondern leitet sich aus dem Gebot der Gleichbehandlung im Rahmen der bestehenden Steuersystematik ab. Auch die Forderung nach einer reduzierten Besteuerung stiller Reserven ist richtig, da die bisherigen Regeln unerwünschte Einsperr-effekte induzieren. Allerdings sollte die Absenkung der Veräußerungsgewinnsteuer für alle Marktteilnehmer gelten. Schließlich lässt sich hinsichtlich der internationalen Besteuerung darlegen, dass dem Gesetzgeber verschiedene Möglichkeiten zur Aufrechterhaltung der Quellenbesteuerung offen stehen. Um internationale Investoren für den deutschen Immobilienmarkt zu gewinnen, sollte der Gesetzgebungsprozess schnell vorangebracht werden.

Vorteile eines REIT in Deutschland

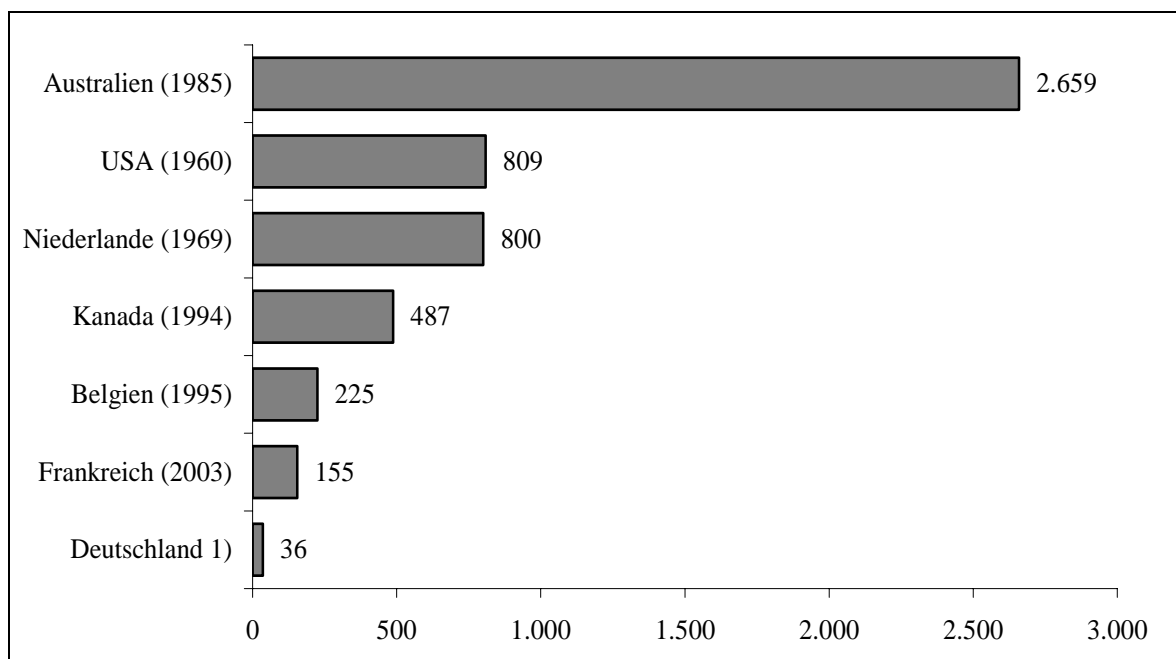
Real Estate Investment Trusts (REITs) stellen eine international mehr und mehr verbreitete und erfolgreiche Anlagemöglichkeit für Investitionen in Immobilienvermögen dar. Typischerweise sind REITs steuerlich transparente Aktiengesellschaften, deren gesetzlich vorgeschriebenes Betätigungsfeld in der Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilien besteht und die zu hohen Dividendenausschüttungen verpflichtet sind. In den USA gibt es REITs schon seit den sechziger Jahren. Später wurden sie teils in abgewandelter Form auch in den Niederlanden, Kanada, Australien, Belgien, Japan und Frankreich eingeführt (Abbildung 1). Das größte absolute Marktvolumen wiesen im November 2005 die USA mit einem Wert von 237,5 Milliarden Euro auf. Bezieht man das jeweilige Volumen auf die Einwohneranzahl, dann steht Australien mit einem Wert von rund 2.660 Euro an erster Stelle. Im Jahr 2006 soll die Einführung von REITs in Deutschland folgen.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht besteht der Vorteil eines deutschen REIT (G-REIT) vor allen Dingen in der Erweiterung des Anlagespektrums. Derzeit haben Anleger, die sich indirekt am Immobilienvermögen beteiligen möchten, die Möglichkeit, in so genannte Immobilienaktiengesellschaften, in geschlossene oder in offene Fonds zu investieren. Sowohl geschlossene Fonds als auch Immobilienaktiengesellschaften haben jedoch das Problem, dass sie über kein klar definiertes, für jeden Anleger nachvollziehbares Betätigungsfeld verfügen. Offene Fonds sind hingegen aufgrund ihrer Einbettung in das Investmentgesetz (InvG) zu einer konservativen Anlagestrategie verpflichtet. Darüber hinaus müssen sie eine hohe Liquiditätsreserve halten, um jederzeit Investmentzertifikate zum Anteilswert zurücknehmen zu können. Besonders dies stellt offene Fonds vor große Probleme. In Zeiten großer Mittelzuflüsse sind sie dazu gezwungen, in Immobilien zu investieren, auch wenn keine rentablen Objekte verfügbar sind. Wenn sich hingegen viele Anleger zurückziehen, droht im Extremfall sogar die Illiquidität, wie zum Beispiel jüngere Erfahrungen in Deutschland zeigen. Im Gegensatz hierzu können Anteile an einem REIT nur über den Markt gehandelt werden, und ein Kauf oder Verkauf setzt voraus, dass ein Marktpartner mit entgegengesetzten Absichten gefunden wird. Für den Anleger stellen Immobilienfonds und REITs ergänzende Produkte dar, die sich in ihrer Fristigkeit und Ertragsperspektive unterscheiden.

Abbildung 1

Der internationale REIT-Markt

Marktkapitalisierung von REITs je Einwohner im November 2005 in Euro und Einführungsjahr des REIT in den jeweiligen Ländern in Klammern



1) Immobilienaktien. REITs existierten im November 2005 noch nicht.
Quellen: EPRA, 2005; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Das Betätigungsfeld eines REIT ist klar umrissen, wobei allerdings auch Spezialisierungen möglich sind. Beispielsweise können REITs ihre Anlagen auf regionale oder bestimmte gewerbliche Immobilienmärkte konzentrieren. Dadurch erhalten Anleger zum einen aktuelle Preissignale für die Teilmärkte des Immobilienmarktes, zum anderen können sie in effizienter Weise ihre Risiken streuen. Die Aufnahme von Immobilien kann das Gesamtrisiko eines Wertpapierportfolios ohne Renditeverlust mindern, weil die mit Wertpapieren und Immobilien verbundenen Risiken zumindest teilweise unkorreliert sind (Chandrashekar, 1999). Schließlich ist auch die internationale Signalwirkung einer Einführung eines deutschen REIT nicht zu unterschätzen. Für ausländische Kapitalgeber kann die international bekannte REIT-Struktur einen entscheidenden Anreiz zur Investition in den deutschen Markt darstellen. Dies könnte es nicht nur Unternehmen, sondern auch kommunalen Wohnungsunternehmen erleichtern, ihre Immobilien erfolgreich am Markt zu platzieren.

Steuerpolitischer Anpassungsbedarf

Nachdem die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) zum Anfang des Jahres 2005 einen ersten Gesetzentwurf vorlegte, war mit einer schnellen Einführung eines deutschen REIT zu rechnen. Mittlerweile ist die Diskussion jedoch ins Stocken geraten, auch wenn die Einführung noch nicht bezweifelt wird und in den Koalitionsvereinbarungen in Aussicht gestellt wurde. Doch es steht zu befürchten, dass die Einführung verschleppt und der REIT mit zusätzlichen Regulierungen überladen wird. Das liegt an steuerlichen Bedenken vor allem im internationalen Kontext. Darüber hinaus wird im politischen Bereich zum Teil eine mögliche Sonderbehandlung der REITs als problematisch betrachtet. Dies gilt sowohl im Hinblick auf den Vorschlag der IFD, die Steuerlast bei Einbringung von Immobilien in den REIT zu senken als auch hinsichtlich des Konzeptes der steuerlichen Transparenz. Im Folgenden werden nach einer kurzen Darstellung der Grundzüge eines deutschen REIT die steuerpolitischen Anpassungsbedarfe, die sich mit dessen Einführung stellen, dargestellt und ordnungspolitisch gewürdigt.

Grundzüge des deutschen REIT

Bislang gibt es noch kein Gesetzgebungsverfahren für einen deutschen REIT, so dass über die tatsächliche Ausgestaltung nur spekuliert werden kann. Allerdings liegen bereits umfangreiche Gutachten der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD, 2005a), des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung und der European Business School (ZEW/EBS, 2005) sowie der Initiative Deutsche Wohnimmobilien REITs (2005) vor, die auch Eingang in die politische Diskussion gefunden haben. Vor allem das Gutachten von ZEW und EBS, welches den ursprünglichen Vorschlag der IFD in zahlreichen Punkten erweitert und ergänzt, dürfte den Gesetzgebungsprozess nachhaltig beeinflussen. Aus den Gutachten

und der Diskussion lassen sich die im Folgenden skizzierten grundlegenden Strukturmerkmale eines deutschen REIT ableiten (Übersicht 1).

Übersicht 1

Grundzüge eines deutschen REIT

1. Rechtsform	Aktiengesellschaft
2. Börsennotierung	Optional
3. Fremdkapitaleinsatz	Keine Beschränkung
4. Streubesitzkriterien	Noch offen
5. Ausschüttungen	Mindestens 80 Prozent des Jahresüberschusses
6. Publizität	Nach IFRS
7. Aufsicht	Finanzverwaltung
8. Tätigkeit	<ul style="list-style-type: none"> • Mindestens 75 Prozent der Erträge aus qualifizierenden Tätigkeiten (Vermietung und Verpachtung sowie Veräußerung von Immobilien mit einer Haltedauer länger als vier Jahre). • Mindestens 95 Prozent der Erträge aus qualifizierenden Erträgen sowie dem Kauf und Verkauf von Immobilien (Haltedauer weniger als vier Jahre) und weiteren reglementierten Tätigkeiten. • Maximal 5 Prozent der Erträge aus immobilienfremder Tätigkeit.
9. Besteuerung	<ul style="list-style-type: none"> • Befreiung von der Körperschaftsteuer für qualifizierende Tätigkeiten und volle Besteuerung der Dividenden auf der Anlegerebene. • Körperschaftsteuer für nicht-qualifizierende Tätigkeiten und Halbeinkünfteverfahren auf der Anlegerebene.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln



1. Die Unternehmensform des deutschen REIT soll die Aktiengesellschaft sein. Abgesehen von den im Folgenden noch zu erörternden Besonderheiten soll damit auch der entsprechende regulatorische Rahmen wie für andere Aktiengesellschaften gelten. Diese Unternehmensform sichert zum einen die Handelbarkeit der Anteile, was eine Hauptvoraussetzung für eine effiziente Preisgestaltung darstellt. Zum anderen ist damit gewährleistet, dass sich der REIT deutlich von offenen Immobilienfonds unterscheidet.

2. Eine Verpflichtung zur Börsennotierung, wie sie beispielsweise die IFD fordert, würde die Markttransparenz und Liquidität des Marktes weiter erhöhen. Allerdings ist ein Börsengang mit einem erheblichen zeitlichen und finanziellen Aufwand verbunden und könnte daher ein Markthemmnis darstellen (Ernst & Young, 2005, 21 ff.). Dies zeigt auch die Entwicklung in den USA, wo mehr und mehr REITs auf die Börsennotierung verzichten (Haughney, 2005). Es bietet sich daher an, den Unternehmen wie in den USA die Entscheidung über den Börsengang selbst zu überlassen.

3. Bezüglich der Fremdkapitalquote sollte auf Vorschriften verzichtet werden, um die Handlungsmöglichkeiten des REIT nicht einzuengen.

4. Auch beim Streubesitzkriterium bietet sich eine liberale Regelung an. Vorgaben über die Eigentümerzahl können sich gerade in der Einführungsphase als Markthemmnis erweisen, weil damit mehrere Unternehmen, die mitunter verschiedene strategische Ansätze verfolgen, zur Auflegung eines REIT kooperieren müssen. Dies kann hohe Transaktionskosten induzieren, die gegebenenfalls zur Aufgabe des Vorhabens führen können. Außerdem stellt die Einhaltung der Streubesitzkriterien einen ständigen Unsicherheitsfaktor für die Beibehaltung des REIT-Status dar, sofern die Beteiligungsstruktur durch die Gesellschaft nicht wirksam kontrolliert werden kann (ZEW/EBS, 2005, 134). Allerdings sprechen Argumente der internationalen Besteuerung für eine Höchstbeteiligungsquote von 9,9 Prozent (s. S. 10). Abgesehen davon erscheint eine Vorgabe unnötig.

5. Eine hohe Ausschüttungsquote ist ein Kennzeichen aller REIT-Strukturen. Für Deutschland wird daher vorgeschlagen, dass mindestens 80 Prozent des Jahresüberschusses an die Aktionäre ausgeschüttet werden müssen.

6. Zur Erhöhung der Markttransparenz wird ebenfalls gefordert, dass der deutsche REIT seinen Publizitätspflichten durch eine Rechnungslegung nach IFRS (International Financial Reporting Standards) nachkommt. Die Bilanzierung nach IFRS sieht unter anderem vor, dass Immobilien zu Verkehrswerten bilanziert werden müssen, was den Investoren ein besseres Bild über die Lage und Entwicklung des Unternehmens gibt als die Ausweisung von Buchwerten. Darüber hinaus dürfte die Verwendung international gebräuchlicher Bilanzvorschriften die Attraktivität für internationale Investoren weiter erhöhen.

7. Die Aufsicht soll von der Finanzverwaltung wahrgenommen werden.

8. Die Tätigkeit eines deutschen REIT sollte klar definiert sein. Es wird vorgeschlagen, dass zu diesem Zweck Vorgaben hinsichtlich der Ertragsstruktur festgelegt werden, an die der REIT-Status geknüpft ist. Dies ist auch wegen der steuerlichen Behandlung des REIT notwendig. Das Hauptbetätigungsfeld von REITs wird in der Vermietung und Verpachtung sowie in einem langfristig orientierten Handel mit Immobilien gesehen. Aus diesem Bereich sollte nach allgemeiner Vorstellung der deutsche REIT mindestens 75 Prozent der Erträge erzielen, die auch als qualifizierende Erträge typisiert werden. Weiterhin soll gelten, dass mindestens 95 Prozent der Erträge aus den qualifizierenden Tätigkeiten zuzüglich des kurzfristigen Immobilienhandels und etwaiger Zins- und Dividendenzahlungen von

Tochterfirmen erzielt werden. Schließlich dürfen bis zu 5 Prozent der Erträge aus immobilienfremden Tätigkeiten stammen.

9. Weiterhin ist die transparente Besteuerung ein typisches Merkmal für REITs. Einkünfte aus qualifizierenden Tätigkeiten sollen von der Körperschaftsteuer ausgenommen werden, auf der Anlegerebene dagegen voll einkommensteuerpflichtig sein. Nicht-qualifizierende Einkünfte sollen der normalen Unternehmensbesteuerung unterliegen, sie werden also mit Körperschaft- und Gewerbesteuer belastet und bei der Ausschüttung auf der Anlegerebene nach dem Halbeinkünfteverfahren noch einmal zur Hälfte bei der Einkommensteuer berücksichtigt.

Beurteilung der steuerlichen Transparenz

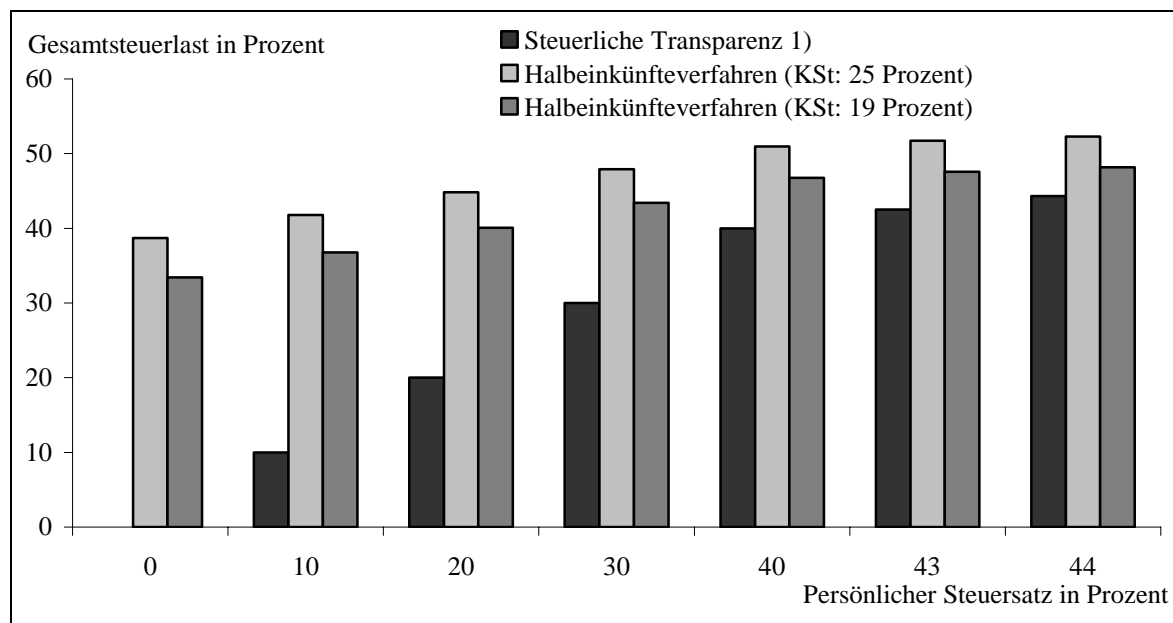
Die steuerliche Transparenz ist eines der Merkmale, das sich in jeder REIT-Struktur wieder findet. Eine Einführung eines deutschen REIT ohne steuerliche Transparenz ist daher nur schwer vorstellbar und würde international sehr wahrscheinlich nicht akzeptiert werden. Aus steuersystematischer Sicht wird mit dem Verzicht auf die Besteuerung auf Gesellschaftsebene gleichwohl ein Sondertatbestand innerhalb der Kapitalgesellschaften geschaffen, der kritisch hinterfragt werden muss. Schließlich stellt die steuerliche Gleichbehandlung eine Voraussetzung dafür dar, dass Kapital seiner produktivsten Verwendung zugeführt wird. Von daher ist es zunächst nachvollziehbar, wenn Politiker dem REIT Vorbehalte entgegenbringen (Benders/Drost, 2005, 24).

Die durchschnittliche Tarifbelastung für Unternehmensgewinne, die sich durch die Körperschaftsteuer, die Gewerbesteuer und den Solidaritätszuschlag ergibt, liegt aktuell bei 38,7 Prozent (IW Köln, 2005, 11). Dies bedeutet, dass Unternehmen nur maximal 61,3 Prozent ihres Bruttojahresüberschusses als Dividenden ausschütten können. Die Dividenden wiederum müssen noch einmal auf der Ebene der Anteilseigner besteuert werden, wobei sie nach dem Halbeinkünfteverfahren nur zur Hälfte in die Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer einfließen. Geht man davon aus, dass ein Anteilseigner einen Grenzsteuersatz von 40 Prozent hat, dann steigt die Gesamtbelastung der Unternehmensgewinne auf 51,0 Prozent. Im Gegensatz hierzu würden bei einem deutschen REIT qualifizierende Einkünfte auf der Gesellschaftsebene nicht besteuert werden, sondern nur auf der Anlegerebene, so dass die Gesamtsteuerbelastung lediglich bei den unterstellten 40 Prozent liegt. Für den Fall der Vollausschüttung weist der REIT also steuerliche Vorteile gegenüber anderen Aktiengesellschaften auf, und zwar über den gesamten Tarifbereich (Abbildung 2). Dies gilt auch für den vor kurzem diskutierten Fall, dass der Körperschaftsteuersatz auf 19 Prozent gesenkt wird. Allerdings würde sich die Tarifbelastung dann deutlich annähern.

Abbildung 2

Steuervorteile des deutschen REIT bei Vollausschüttung

Gesamtsteuerlast in Abhängigkeit vom persönlichen Grenzsteuersatz bei steuerlicher Transparenz¹⁾ und beim Halbeinkünfteverfahren mit Körperschaftsteuersätzen von 25 und 19 Prozent, in Prozent



1) Steuerliche Transparenz bedeutet, dass die Erträge nur beim Anleger besteuert werden.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln

 Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

Anders stellt sich die Situation jedoch dar, wenn Unternehmen ihre Gewinne nicht ausschütten. Gerade weil Dividenden stärker belastet werden als einbehaltene Gewinne, verzichten viele Unternehmen auf größere Ausschüttungen. Stattdessen thesaurieren sie die Gewinne, um Kurssteigerungen zu realisieren. Da private Aktionäre außerhalb der Spekulationsfrist von derzeit einem Jahr Wertpapiere steuerfrei veräußern können, entspricht die Steuerbelastung des Aktionärs auf diese Weise der Steuerlast der Unternehmung. Dieser Effekt kann über Aktienrückkäufe auch institutionalisiert werden. Dies bedeutet, dass für die Beurteilung der steuerlichen Belastung von REITs und anderen Aktiengesellschaften nicht der Vergleich der Belastung bei Vollausschüttung, sondern eher der Vergleich zwischen dem persönlichen Einkommensteuersatz und der tariflichen Belastung der Unternehmensgewinne maßgeblich ist. Wer also einen persönlichen Grenzsteuersatz von weniger als 38,7 Prozent hat, stellt sich mit REITs besser, ansonsten ist die Anlage in Aktiengesellschaften vorteilhafter. Freilich ist zu beachten, dass die Gewinnthesaurierung nicht grundsätzlich mit Kurssteigerungen verbunden sein muss, da Wertpapierkurse kurzfristig durch eine Reihe anderer Faktoren beeinflusst werden.

Insgesamt gesehen verdeutlicht die steuerliche Behandlung des REIT ein grundlegendes Problem der Unternehmensbesteuerung in Deutschland. Da bei Ausschüttungen der steuer-

liche Zugriff zweimal erfolgt, besteht ein Anreiz, Gewinne einzubehalten. Wirtschaftlich gebotene Ausschüttungen, beispielsweise, weil die Unternehmung keine lohnenden Investitionsobjekte hat, unterbleiben. Damit wird Kapital nicht seiner besten Verwendungsmöglichkeit zugeführt. Ein REIT muss seine Anleger dagegen in jeder Periode überzeugen, dass die Mittel effizient angelegt werden. Andernfalls wird eine Reinvestition der Dividenden ausbleiben. Trotz der volkswirtschaftlichen Vorteile der „Schütt-aus-hol-zurück“-Politik, die ein REIT aufgrund der steuerlichen Transparenz in Verbindung mit der hohen Ausschüttungsquote verfolgen muss, stellt sich die Frage nach einer Begründung für diese Sonderbehandlung. Denn auch wenn die Verzerrungen relativiert werden können, bleibt die steuerliche Gleichbehandlung ein wichtiges Gebot.

Genau hier zeigt sich jedoch ein weiteres Problem des deutschen Steuerrechts. Die Idee des REIT besteht darin, Anlegern die Vorteile von Immobilieninvestitionen zu eröffnen, ohne dass sie deren Nachteile tragen müssen. Private Haushalte, die in eine spezifische Immobilie investieren, tragen ein besonders hohes Risiko, da sich beispielsweise der Standort der Immobilie aufgrund exogener Entwicklungen verschlechtern kann. Dieses „Klumpenrisiko“ kann durch einen REIT vermieden werden, weil der Anleger zum einen an einer großen Anzahl von Immobilien beteiligt wird und er zum anderen auch die Höhe seines finanziellen Engagements genau bestimmen kann. Auf diese Weise sind auch Kleinanleger in der Lage, neben Immobilien in andere Wertpapiere zu investieren. Ausgehend von dieser Idee wurde die Besteuerung des REIT konsequent an der Besteuerung privater Immobilieninvestitionen ausgerichtet. Andernfalls würde der Diversifizierungsvorteil durch eine höhere Steuerlast zunichte gemacht werden. Entsprechend soll auch der deutsche REIT wie eine private Immobilieninvestition besteuert werden. Laufende Erträge werden dann nur mit der Einkommensteuer belastet. Konsequenterweise gilt die transparente Besteuerung auch bereits für offene Fonds, die ebenfalls der Bündelung privater Immobilieninvestitionen dienen. Dass diese Besteuerung des REIT sich also von derjenigen anderer Kapitalgesellschaften unterscheidet, liegt nicht an seiner Sonderbehandlung, sondern vielmehr an der Inkonsistenz des deutschen Steuerrechts. Denn bei tatsächlicher Rechtsformneutralität würde es keinen Unterschied zwischen der Besteuerung von Körperschaften, Personengesellschaften oder privaten Investitionen geben (SVR, 2003, Ziff. 573 ff.).

Der REIT als hybride Anlageform, also als eine Mischung von Immobilienfonds und Kapitalgesellschaft, verdeutlicht damit in zweifacher Hinsicht die Unzulänglichkeiten des deutschen Steuersystems: zum einen in Bezug auf die Benachteiligung von Dividendenausschüttungen im Unternehmensbereich und zum anderen hinsichtlich der mangelnden

Rechtsformneutralität des Steuerrechts. Die steuerliche Transparenz des REIT ist folglich nicht nur angemessen, sondern sollte auch ein Anstoß für weitere steuerliche Reformüberlegungen in Deutschland sein.

Internationale Besteuerungsprobleme

Die Diskussion der steuerlichen Transparenz hat nicht nur eine nationale, sondern auch eine internationale Dimension. Die meisten Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) sehen vor, dass der deutsche Fiskus auf Dividendenzahlungen an ausländische Investoren nur ein eingeschränktes Quellensteuerrecht besitzt. Sofern es sich um Streubesitz handelt, liegt der Satz in der Regel bei 15 Prozent, während bei maßgeblichen Beteiligungen, die üblicherweise mit einer Anteilsquote von 10 Prozent definiert sind, der Quellensteuersatz zwischen 0 und 5 Prozent liegt. Darüber hinaus gilt in der Europäischen Union die Mutter-Tochter-Richtlinie, wonach bei maßgeblichen Beteiligungen Dividendenzahlungen an ausländische Anteilseigner überhaupt nicht mit einer Quellensteuer belegt werden dürfen. Ziel dieser Regelungen ist die Vermeidung der Benachteiligung grenzüberschreitender Investitionen durch die Kumulation von Körperschaftsteuer und Quellensteuer am Unternehmensstandort und der Dividendenbesteuerung am Wohnsitz des Anteilseigners.

Bei REITs entfällt jedoch zumindest für die qualifizierenden Einkünfte die Besteuerung auf der Unternehmensebene. Sofern die internationalen Abkommen Anwendung finden, was zumindest hinsichtlich der EU-Mutter-Tochter-Richtlinie strittig ist, könnte der deutsche Fiskus ausländische Anteilseigner allenfalls eingeschränkt steuerlich belasten. Dies würde nicht nur ausländische Anteilseigner privilegieren, sondern könnte darüber hinaus auch deutsche Investoren dazu bewegen, Investitionen in REITs ausschließlich über ausländische Töchter abzuwickeln.

Die Sorge vor neuen Steuerschlupflöchern oder Steuermindereinnahmen ist in Deutschland derzeit besonders ausgeprägt, so dass an der Frage der internationalen Besteuerung die Einführung von REITs sogar zu scheitern droht. Dabei zeigt das Beispiel Frankreich, dass diese Gefahren nicht überbewertet werden sollten. Bei der Einführung der französischen Variante des REIT, der Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC), wurde auf spezielle Regelungen zur Sicherstellung der inländischen Besteuerung bewusst verzichtet. Dennoch sind sowohl die Marktteilnehmer als auch der Staat mit der Entwicklung des Marktes zufrieden. Aufgrund der massiven Bedenken dürfte eine solche Laissez-faire-Strategie in Deutschland jedoch nicht umsetzbar sein. Folgende weitere Möglichkeiten zum Umgang mit den internationalen Steuerabkommen sind denkbar, die auch eine Aufrechterhaltung der inländischen Besteuerung vorsehen (Übersicht 2).

Übersicht 2

Optionen zum Umgang mit Doppelbesteuerungsabkommen und der Mutter-Tochter-Richtlinie

1. Laissez-faire (Beispiel: Frankreich)	
2. Neuverhandlung (Beispiel: USA)	
3. Streubesitzkriterium (Beispiel: Vereinigtes Königreich)	
4. Umqualifizierung	Trennungsmodell (Beispiel: offener Immobilienfonds)
	Einheitsmodell

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Eine zweite Möglichkeit zur Überwindung der internationalen Besteuerungsproblematik stellt die Neuverhandlung der entsprechenden Abkommen dar. Schließlich sollte hierfür eine gemeinsame Interessenlage bestehen, da es REITs mittlerweile in vielen Ländern gibt und alle Länder vor ähnlichen Besteuerungsproblemen stehen (EPRA, 2005). Vorbild in dieser Hinsicht könnten die USA sein, die bereits den Großteil ihrer DBA geändert haben. Allerdings kann dies allenfalls eine langfristige Lösung darstellen, da DBA hochkomplexe Rechtskonstrukte sind, denen mitunter schwierige Verhandlungen vorausgehen (IFSt, 2003). Eine Änderung in einem Punkt kann schnell Raum für weitere Änderungswünsche geben. Dies bedeutet, dass die Umsetzung dieser Lösung zu einer beträchtlichen Verschiebung der Einführung eines deutschen REIT führen würde.

Eine dritte Möglichkeit, die wahrscheinlich im Vereinigten Königreich zum Tragen kommen wird, besteht in der Festlegung einer Höchstanteilsquote von 9,9 Prozent. Dadurch wären Regelungen für maßgebliche Beteiligungen nicht anwendbar, und der deutsche Fiskus könnte Dividenden mit einem Satz von 15 Prozent belasten. Der Vorteil dieser Regelung ist, dass ansonsten keine weiteren Regularien erforderlich sind. Der Nachteil besteht jedoch darin, dass das Streubesitzkriterium ein besonderes Markthemmnis darstellt. Mitunter würde die Sicherstellung der deutschen Besteuerung mit einer geringen Marktdynamik erkaufte werden. Außerdem ist nicht davon auszugehen, dass ein Satz von 15 Prozent eine politische Mehrheit findet.

Ein höherer Steuersatz lässt sich nur dann implementieren, wenn die Ausschüttungen des REIT nicht als Dividenden gelten, sondern beispielsweise als Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, weil dann die Beschränkungen der DBA nicht anwendbar wären. Die zwei folgenden Modelle zielen daher darauf ab, die Ausschüttungen des REIT in dieser Weise umzuqualifizieren (IFD, 2005b). Nach dem so genannten Trennungsmodell wird das Immobilienvermögen des REIT in ein Sondervermögen in Anlehnung an das InvG über-

führt. Allerdings sollen die Regulierungen des InvG nicht für das Sondervermögen gelten, so dass eine Sonderdefinition notwendig wird. Aktionäre erhalten sowohl Anteile am REIT als auch am Sondervermögen, die untrennbar miteinander verbunden sind. Der Vorteil der Ausgliederung des Immobilienvermögens in ein Sondervermögen besteht darin, dass auf diese Weise Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung ausgeschüttet werden können. REITs würden sich damit der Ausgestaltung offener Immobilienfonds annähern, bei denen die steuerliche Transparenz auf diese Weise bereits praktiziert wird. Dies birgt jedoch auch die Gefahr, dass REITs ebenso stark reguliert werden wie offene Fonds. Darüber hinaus geht eine wichtige Signalfunktion für internationale Investoren verloren, wenn sich der deutsche REIT nicht mehr klar von offenen Fonds unterscheidet. Im Kern stellt sich damit die Frage, inwieweit das intransparente Konstrukt des Trennungsmodells kommuniziert werden kann. Darüber hinaus erhöht das Modell die administrativen Kosten eines REIT.

Alternativ hierzu wird beim Einheitsmodell darauf abgestellt, dass Aktionäre bei einem REIT, anders als bei anderen Aktiengesellschaften, einen Anspruch auf Gewinnausschüttungen haben. Es liegt also bei einem REIT nicht an der Hauptversammlung, die Dividendenhöhe zu bestimmen, sondern die Aktionäre verfügen über einen Rechtsanspruch, der gegebenenfalls auch einklagbar ist. Somit sind Ausschüttungen des REIT nicht als herkömmliche Dividenden, sondern als Einkünfte aus sonstigen Gesellschaftsanteilen zu bewerten. Für diese Einkunftsart hat der Fiskus ebenso wie für Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung ein uneingeschränktes Quellensteuerrecht, das eine angemessene Besteuerung ausländischer Aktionäre sichert. Zusätzlich soll den Anteilseignern die Ausübung eines Nießbrauchsrechts an den gehaltenen Immobilien eingeräumt werden. Davon verspricht man sich eine weitere Absicherung der Umqualifizierung der ausgeschütteten Gewinne. Der größte Vorzug dieses Modells besteht darin, dass es sehr einfach ist und die Handlungsfähigkeit des REIT nicht einschränkt. Offen ist jedoch, ob dieser Konstruktion aus rechtlicher Sicht gefolgt werden kann. Dies wird derzeit juristisch geprüft. Sofern die Rechtssicherheit des Einheitsmodells gewährleistet ist, spricht vieles für dessen Umsetzung.

Vor diesem Hintergrund lässt sich an dieser Stelle keine abschließende Empfehlung geben. Wichtig ist es jedoch festzuhalten, dass es eine Reihe von Möglichkeiten zum Umgang mit dem internationalen Besteuerungsproblem gibt, wobei diese jedoch ein unterschiedlich hohes Maß an zusätzlichen Regulierungen erfordern.

Steuerliche Behandlung der stillen Reserven

Ein weiteres wichtiges Thema im Zusammenhang mit der Einführung von REITs stellt die steuerliche Behandlung von stillen Reserven dar. Als stille Reserve wird die Differenz zwischen dem Marktpreis eines Vermögensgegenstandes und seines Buchwertes verstanden. Bei Immobilien sind die stillen Reserven typischerweise sehr hoch, weil entweder die Abschreibungen über der tatsächlichen Wertminderung liegen oder der Marktpreis der Grundstücke aufgrund knapper werdender Bauflächen oder verbesserter Infrastruktur gestiegen ist. Beim Verkauf von Immobilien oder der Rechtsumwandlung eines Unternehmens müssen die stillen Reserven aufgedeckt und versteuert werden. Privatpersonen, die eine Immobilie außerhalb der Spekulationsfrist verkaufen, sind von der Besteuerung befreit. Unternehmen können die Besteuerung nur dann vermeiden, wenn die aufgedeckten stillen Reserven nach § 6b Einkommensteuergesetz auf neue Investitionsobjekte übertragen werden, wenn also die Abschreibungsmöglichkeiten an anderer Stelle verringert werden.

Es wird befürchtet, dass die volle Besteuerung der stillen Reserven ein Markthemmnis für die Einführung eines deutschen REIT darstellt, weil unter diesen Bedingungen die Unternehmen nicht bereit sein werden, ihre Immobilien in REITs zu überführen oder zu REITs zu konvertieren (IFD, 2005a). Nach französischem Vorbild schlägt die IFD daher vor, die Besteuerung der stillen Reserven für fünf Jahre zu halbieren. Außerdem soll eine Streckung der Steuerschuld über vier Jahre zugelassen werden. Diese Regelung nur auf REITs anzuwenden, verbietet sich aus wettbewerblichen und ordnungspolitischen Erwägungen. Sofern ein Immobilieneigentümer bei einem Verkauf an einen REIT nur die Hälfte der stillen Reserven versteuern muss, bei einem Verkauf an einen offenen Fonds, eine Immobilienaktiengesellschaft oder irgendeinen anderen Erwerber hingegen die stillen Reserven der vollen Besteuerung unterliegen, entstünde eine erhebliche Verzerrung zugunsten von REITs. In der Folge würden mehr Unternehmen zu REITs konvertieren, als dies wirtschaftlich geboten ist. Darüber hinaus ist auch strittig, ob eine solche Regelung verfassungskonform ist, denn schließlich gilt das Gleichbehandlungsgebot.

Eine allgemeine Absenkung der Veräußerungsgewinnsteuer kann hingegen eindeutig begrüßt werden. Grundsätzlich gilt, dass der Vermögensübergang steuerlich nicht belastet werden sollte. Sieht man einmal von Liquiditätsproblemen ab, wird ein Eigentümer einer Immobilie nur dann zu einem Verkauf bereit sein, wenn der Preis mindestens seine entgangenen diskontierten Nettomieteinnahmen abdeckt. Mit anderen Worten kommt eine Transaktion nur zustande, wenn der Käufer mit der Immobilie eine höhere Rendite erwirtschaften kann als der bisherige Eigentümer. Hiervon profitiert auch der Fiskus, denn über

die Besteuerung der laufenden Einnahmen ist er auch an der Renditesteigerung beteiligt. Wird nun aber die Transaktion steuerlich belastet, entsteht ein Keil zwischen dem Angebot und der Nachfrage, wodurch wirtschaftlich sinnvolle Transaktionen unterbleiben.

Dass die Besteuerung der stillen Reserven Transaktionen hemmt, verdeutlicht ein einfaches Beispiel: Angenommen, eine Immobilie hat für den Eigentümer einen Restwert von 100.000 Euro, was genau den zukünftig zu erwartenden diskontierten Nettomieteinnahmen entspricht. Weiterhin wird unterstellt, dass der Buchwert der Immobilie 50.000 Euro beträgt. Damit belaufen sich die stillen Reserven ebenfalls auf 50.000 Euro. Liegt nun der Steuersatz bei 40 Prozent, was in etwa der derzeitigen Unternehmenssteuerbelastung entspricht, so müsste der Eigentümer die Immobilie für mindestens 133.334 Euro verkaufen, um sich durch die Transaktion nicht schlechter zu stellen. Auf der anderen Seite wird ein potenzieller Käufer bei seiner Zahlungsbereitschaft die Grunderwerbsteuer und die zusätzlichen Abschreibungsmöglichkeiten berücksichtigen. Im Gegensatz zum Alteigentümer kann ein Erwerber vom Kaufpreis abschreiben, der bisherige Buchwert muss also nicht fortgeschrieben werden. Dies macht die Immobilie für einen Kaufinteressenten unter sonst gleichen Bedingungen wertvoller. Unter der Annahme, dass der Kaufinteressent genauso wirtschaftlich arbeitet wie der bisherige Eigentümer und auch mit dem gleichen persönlichen Ertragsteuersatz belastet wird, lässt sich der Effekt der Transaktionssteuern und der Abschreibungen isolieren. Nimmt man an, dass die Abschreibungsdauer 33 Jahre, der Kapitalmarktzins 4 Prozent und die Grunderwerbsteuer 3,5 Prozent betragen, wird der potenzielle Käufer bereit sein, bis zu 109.200 Euro für die Immobilie zu zahlen, sofern er den kompletten Verkaufspreis abschreiben kann. In dem Fall, dass keine zusätzlichen Abschreibungsmöglichkeiten entstehen, weil es zum Beispiel um den Verkauf eines Grundstücks geht, sinkt seine Zahlungsbereitschaft auf 96.618 Euro. Dementsprechend wird in dieser Konstellation keine Transaktion stattfinden, die Immobilie bleibt „eingesperrt“. Oder anders gewendet: Der Eigentümer wird seine Immobilie nur dann verkaufen können, wenn er einen Investor findet, der wesentlich wirtschaftlicher arbeitet als er selbst.

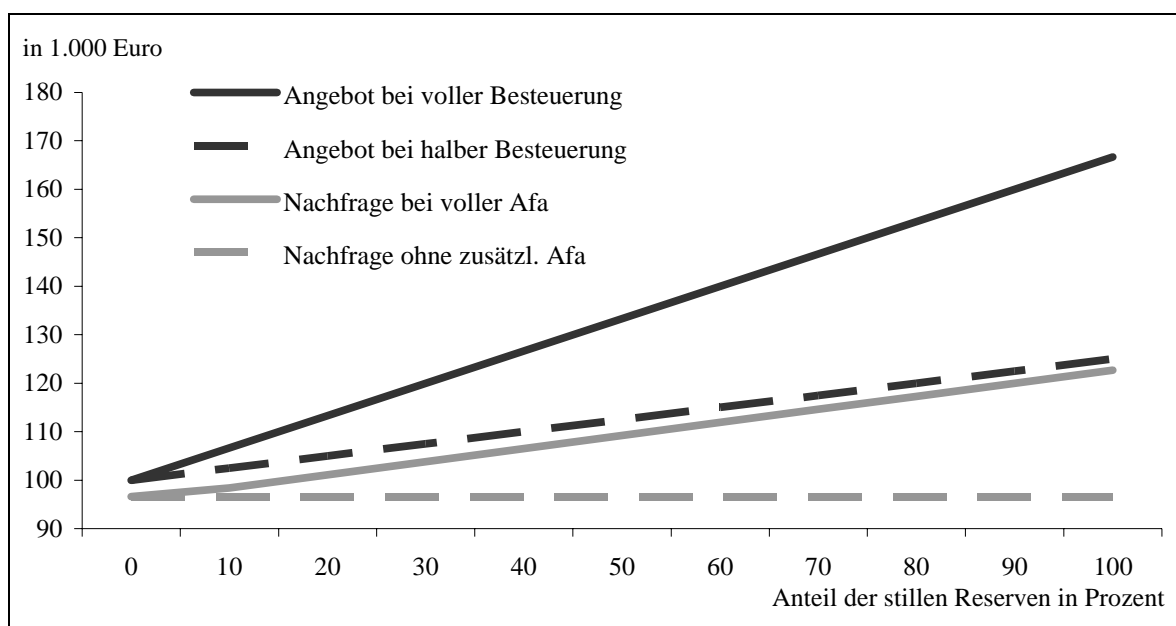
In Abbildung 3 wird gezeigt, dass der Keil zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Immobilienmarkt mit der Höhe der stillen Reserven anwächst. Darüber hinaus belastet auch die Grunderwerbsteuer den Immobilienhandel. Die Möglichkeit zusätzlicher Abschreibungen aufseiten der Erwerber kann diese Verzerrungen allenfalls teilweise kompensieren. Durch die Halbierung des Steuersatzes auf die stillen Reserven kann der Keil zwischen Angebot und Nachfrage deutlich verringert werden. Allerdings bleibt es bei einer Verzerrung, zumal die stillen Reserven häufig auf den Grundstücken beruhen und der Erwerber hierfür keine Abschreibungsmöglichkeiten erhält. Dennoch ist zu erwarten, dass durch eine

spürbare Absenkung der Steuerlast auf aufgedeckte stille Reserven der Immobilienhandel deutlich an Dynamik gewinnt. Gerade Unternehmen werden durch die Besteuerung der stillen Reserven gezwungen, Immobilieninvestitionen fortzuführen, auch wenn sie nicht mehr zur Unternehmensstrategie passen. Laut einer Studie von MM Warburg (2005) sind in den 65 größten deutschen Kapitalgesellschaften etwa 80 Milliarden Euro stille Reserven in Immobilienvermögen gebunden. Auch im internationalen Vergleich zeigt sich, dass in deutschen Unternehmen relativ viel Immobilienvermögen gebunden ist. Während in den USA die Eigennutzquote bei 25 Prozent liegt, nutzen in Deutschland 73 Prozent der Unternehmen eigene Immobilien (HSH Nordbank, 2005, 18).

Abbildung 3

Markteffekte der Besteuerung von stillen Reserven

Zahlungsbereitschaft des Käufers (Nachfrage) und minimaler Verkaufspreis (Angebot) in 1.000 Euro in Abhängigkeit vom Umfang der Besteuerung, den Abschreibungsbedingungen und dem Anteil der stillen Reserven am Vermögenswert



Wenn der Vermögensübergang steuerlich neutral behandelt würde, entsprächen sich Angebot und Nachfrage bei einem Wert von 100.000 Euro. Auf diesen Vermögenswert bezieht sich auch der Anteil der stillen Reserven.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Von der Absenkung der Besteuerung stiller Reserven werden nicht nur die Marktteilnehmer und die REITs, die gerade in der Anfangsphase auf den Erwerb von Immobilien angewiesen sind, profitieren. Auch der Staat kann sich über zusätzliche Steuereinnahmen freuen. Erstens, weil die neuen Erwerber in der Regel höhere Renditen erwirtschaften, an denen der Staat über die laufende Besteuerung partizipiert. Zweitens, weil zusätzliche Steuereinnahmen aus der Aufdeckung der stillen Reserven realisiert werden. Durch die

Halbierung des Steuersatzes entgehen dem Staat zwar formal Einnahmen. Da aufgrund der starken Einsperreffekte Immobilientransaktionen ausbleiben, eröffnet aber erst die Absenkung der Steuer die Möglichkeit, höhere Einnahmen zu erzielen. In Frankreich wurden seit der Auflegung der SIIC Immobilien im Wert von etwa 5 Milliarden Euro aus den Bilanzen ausgegliedert (MM Warburg, 2005, 9). Für Deutschland rechnet die IFD mit Transaktionen von 60 Milliarden Euro bis zum Jahr 2010. Folgt man MM Warburg in ihrer Berechnung der stillen Reserven und geht davon aus, dass die 65 größten Unternehmen mindestens 25 Prozent ihres Immobilienvermögens liquidieren, könnte der Staat mit Einnahmen von etwa 4 Milliarden Euro aus der Auflösung der stillen Reserven rechnen.

Die Absenkung der Veräußerungsgewinnsteuer stellt einen wichtigen Baustein zur Belebung des Immobilienmarktes dar. Die Absenkung muss aber für alle Marktteilnehmer gelten und kein Sondervorteil für einen deutschen REIT sein. Nur so ist gewährleistet, dass die aufgezeigten Vorteile nicht durch andere Verwerfungen aufgezehrt werden. Deshalb sollte die Absenkung auch nicht zeitlich befristet, sondern auf Dauer angelegt werden.

Schneller Handlungsbedarf in Deutschland

Sonderregelungen und Ausnahmetatbestände sind prinzipiell kritisch zu sehen. Im Fall des deutschen REIT zeigt sich jedoch, dass die steuerliche Transparenz und die Absenkung der Veräußerungsgewinnsteuer angemessen sind. Die geplante Ausgestaltung des REIT legt in beiden Fällen Schwächen des deutschen Steuersystems offen, die im Zuge einer großen Steuerreform anzugehen sind. Bezogen auf das Problem der internationalen Dividendenbesteuerung, wird keine eindeutige Empfehlung abgegeben. Vielmehr gibt es verschiedene Optionen und das eingeschränkte Quellensteuerrecht steht der Einführung eines REIT nicht entgegen. Der deutsche REIT hat das Potenzial, dem Immobilien- und Kapitalmarkt einen neuen Impuls zu geben. Hierzu sollte der REIT nicht mit Regularien überfrachtet werden. Außerdem sollte die Einführung jetzt zügig vorangebracht werden. Das Vereinigte Königreich hat bereits einen ersten Entwurf für die Einführung eines UK-REIT vorgelegt. Internationale Investoren werden nicht lange auf Anlagechancen in Deutschland warten, sondern in den Ländern investieren, in denen die Rahmenbedingungen schneller weiterentwickelt werden.

Literatur

Benders, Rolf / Drost, Frank, 2005, SPD wettet gegen Immobilientrusts, in: Handelsblatt, v. 13.10.2005, S. 24

Chandrashekar, Vinod, 1999, Time-Series Properties and Diversification of REIT Returns, in: Journal of Real Estate Research, Vol. 17, Nr. 1/2, S. 91–112

EPRA – European Public Real Estate Association, 2005, European REIT Regimes and the Impact of the EC Treaty Freedoms, Amsterdam

Ernst & Young, 2005, Der deutsche REIT (G-REIT) – Ein neuer Weg zum Kapitalmarkt, Eschborn

Haughney, Christine, 2005, REITs are Increasingly Going Private, in: Wall Street Journal, v. 26.10.2005, S. B8

HSH Nordbank, 2005, Branchenstudie Immobilien – Der German Real Estate Investment Trust (REIT) und der deutsche Immobilienmarkt, Hamburg

IFD – Initiative Finanzstandort Deutschland, 2005a, Einführung eines deutschen REIT – Abschlußbericht und Empfehlung der IFD, Frankfurt am Main

IFD – Initiative Finanzstandort Deutschland, 2005b, Sicherstellung der deutschen Besteuerung ausländischer REIT-Aktionäre, Frankfurt am Main

IFSt – Institut Finanzen und Steuern, 2003, Internationale Doppelbesteuerung – Ursachen und Lösungen, IFSt-Schrift, Nr. 405, Bonn

Initiative Deutsche Wohnimmobilien-REITs, 2005, Elemente einer REIT-Gesetzgebung, Düsseldorf

IW Köln – Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2005, Standort Deutschland. Ein internationaler Vergleich 2006, Köln

MM Warburg Investment Research, 2005, Einführung von REITs in Deutschland, Hamburg

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2003, Jahresgutachten 2003/2004: Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren, Wiesbaden

ZEW – Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung / EBS – European Business School, Department of Real Estate, 2005, Real Estate Investment Trusts (REITs) – Internationale Erfahrungen und Best Practice für Deutschland, Mannheim

Real Estate Investment Trusts in Germany

The introduction of real estate investment trusts (REITs) in Germany, announced for 2006, will improve Germany's attractiveness as an investment location. The implementation has ground to a halt, however, because of fear to create new tax loopholes. Yet the tax privileges for REITs are consistent with the aim of maximizing the transparency of the trusts. In the face of large lock-in effects induced by the existing rules, the demand for a reduced tax rate on undisclosed reserves is likewise appropriate and would benefit all market participants. In regard to the international tax environment lawmakers have several options to preserve the system of source taxation and prevent an erosion of the tax base. It would, therefore, be wise to act swiftly.