

Nicht-börsengehandelte REITs – Standortvorteile durch Wahlfreiheit

Marco Tepper

Noch tobt die Diskussion über das Ob und Wie des deutschen REIT. Dabei will auch der BFW seiner Klientel Gehör verschaffen und fordert, REITs für kleinere Unternehmen zu ermöglichen. Denn, so argumentiert der Autor, unter Basel II müssten vor allem Immobiliengesellschaften und Bauträger ihre Refinanzierung auf eine breitere Basis stellen – REITs wären da eine gute Ergänzung. Doch weil Börsengänge teuer sind und erst für große Portfolios lohnen, plädiert der Verband dafür, auch nicht-börsennotierte REITs zuzulassen. Dass man aber gerne die Steuervorteile mitnehmen würde, wird nicht so laut gesagt. (Red.)

Die Bundesregierung hat im Koalitionsvertrag die Schaffung der gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Einführung von Real Estate Investment Trusts (REITs) vorgesehen. REITs sind steuertransparente Immobilienkapitalgesellschaften, die sich dadurch auszeichnen, dass die Besteuerung ausschließlich auf der Ebene der Anleger durchgeführt wird. Vor allem die positiven Wirkungen dieses Finanzierungsinstrumentes auf Immobilienmarkt und Standortbedingungen liegen klar auf der Hand.

Alternative Wege zur Kapitalbeschaffung

Kleinen und mittelständischen Unternehmen, die einen wesentlichen Beitrag zum deutschen Bruttoinlandsprodukt leisten und in erheblichem Umfang Arbeitsplätze sichern beziehungsweise schaffen, bietet dieses Vehikel neue Möglichkeiten der Finanzierung. Diesen Unternehmen wird durch das ab dem 1. Januar 2007 in Kraft tretende Basel-II-Abkommen die Finanzierung ihrer Aktivitäten erschwert. Vor allem restriktive Eigenkapitalvorschriften und ein schlechtes Individualrating, kombiniert mit dem risikobehafteten Geschäft, erschweren die Fremdkapitalbeschaffung und reflektieren sich in Form hoher Fremdkapitalzinsen. Im schlimmsten Fall wird kein Kredit gewährt.

Aufgrund der Basel-II-Regelungen muss die Finanzierung der Unternehmen auf eine breitere Basis gestellt werden. Um Finanzierungsengpässe oder Insolvenzen zu verhindern, suchen die Unternehmen alternative Wege der Kapitalbeschaffung. Neuen Finanzierungsinstrumenten wie Wagniskapital (Mezzanine Capital),

privates Beteiligungskapital (Private Equity) oder auch REITs (Einbringung von Wohnungsbeständen zur Eigenkapitalbeschaffung) wird in diesem Kontext eine wachsende Bedeutung beigemessen. Vor allem die zunehmende Globalisierung der Kapitalmärkte sowie der Anstieg internationaler Kapitalbewegungen machen den REIT für kleine und mittelständische Unternehmen interessant. Der BFW-Arbeitskreis „Neue Finanzierungsinstrumente“ beauftragte die REIT-Spezialisten Prof. Dr. Ramon Sotelo von der Bauhaus-Universität Weimar sowie Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel von der European Business School, ein Gutachten zu erarbeiten, das die Bedeutung nicht-börsengehandelter REITs für den Erfolg von REITs in Deutschland untersucht.

Als wesentliches Ergebnis wird hervorgehoben, dass börsengehandelte und nicht-börsengehandelte REITs in Deutschland parallel zugelassen werden sollten. Kleine und mittelständische Immobilienunternehmen würden bei einer Börsenpflicht aufgrund fehlender Größe und Kapitalmarkterfahrung vom REIT kaum profitieren. Für ein Going Public wird in der Regel ein IPO-Volumen von etwa 300 Millionen Euro vorausgesetzt.

Vor allem die Wahlfreiheit ermöglicht den Unternehmen die Flexibilität, auch kleinteilige Immobilienbestände in einen

REIT aufzunehmen. Die eingeworbenen finanziellen Mittel können in das risikobehaftete Bauträgergeschäft oder in die eigenen Bestände investiert werden. Damit profitieren nicht nur Immobilienunternehmen und Kapitalanleger, sondern auch Mieter und Käufer dieser Objekte. Der nicht-börsengehandelte REIT könnte als so genannter Inkubator fungieren. Gemeint ist die Heranführung beispielsweise gewerblicher Immobilienbestände an die hohen Anforderungen des Kapitalmarktes.

Kleinen und mittelständischen Unternehmen wird ermöglicht, den richtigen Zeitpunkt für den Börsengang frei zu wählen. Nicht nur für die Bestände der langfristigen orientierten Wohnungsunternehmen wäre der nicht-börsengehandelte REIT interessant, sondern auch zum Beispiel für Kommunen, die weiterhin Kontrolle über die lokale Wohnungsbaupolitik ausüben wollen, ohne sich der sozialen Verantwortung entziehen zu müssen.

Frisches Kapital

Die Ergebnisse des Gutachtens bekräftigen, dass durch eine Börsenwahlfreiheit frisches Kapital in die Entwicklung von privaten und kommunalen Wohnungsbeständen, aber auch in das Bauträgergeschäft fließt. Nicht-börsengehandelte REITs sind sowohl für Wohnungsunternehmen als auch für Kommunen, an deren REITs sich beispielsweise institutionelle Investoren in Form einer Minderheitsbeteiligung beteiligen könnten, interessant. Erwartet wird, dass durch den nicht-börsengehandelten REIT zusätzliche Investitionen, Arbeitsplätze und dem Fiskus ein Plus an Steuern entstehen.

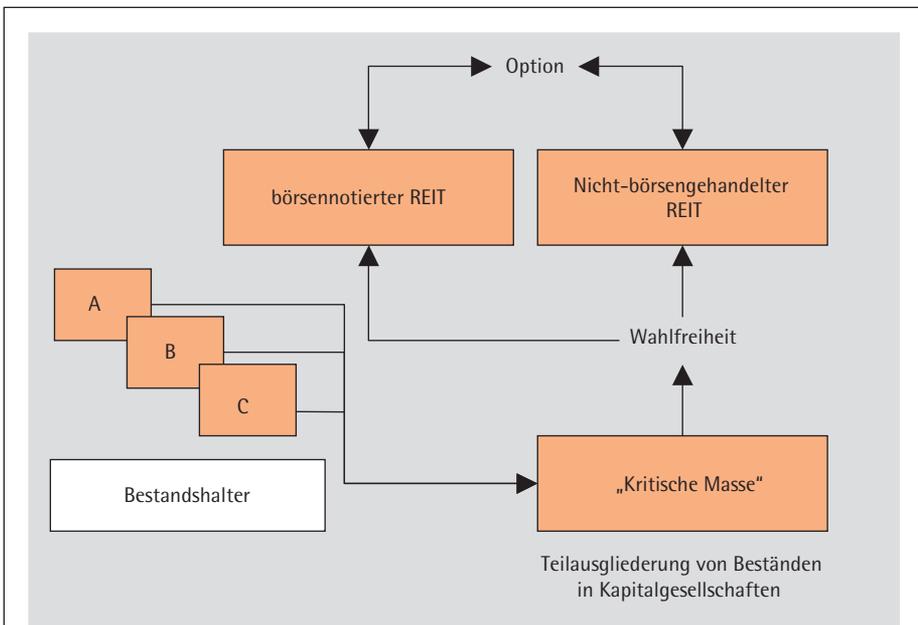
Der Ländervergleich unterstreicht, dass die erfolgreichen, funktionsfähigen und hoch entwickelten REIT-Märkte in den USA, Australien und Japan die Börsennotierung nicht zwingend vorschreiben. Vor allem institutionelle Anleger wie Versicherungen finden in dem nicht-börsengehandelten REIT ein weniger volatiles Anlageprodukt für die langfristige Investition der Anlegergelder. Nach Schätzungen der Gutachter könnte sich durch die Zulassung von nicht-börsengehandelten REITs das langfristige Marktpotenzial um fast das Dreifache auf insgesamt 215 Milliarden Euro erhöhen. Allein die Einbringung von Wohnimmobilien wird bei der Börsenwahlfreiheit auf ein Volumen von bis zu 110 Milliarden Euro geschätzt.

Empfohlen wird ein nicht-börsengehandelter REIT, der den gleichen regulatori-

Der Autor

Marco Tepper ist Referent für Wirtschaftspolitik, Statistik und Research beim BFW – Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V., Berlin.

Vom Immobilienbestand zum REIT



Immobilienunternehmen haben die Möglichkeit, die eigenen Bestände in eine Kapitalgesellschaft auszugliedern. Die Zusammensetzung dieser „kritischen Masse“ (Größe, Equity Story) hat entscheidenden Einfluss auf die Wahlfreiheit zwischen börsennotierten und nicht-börsengehandelten REITs. Wichtig ist, dass durch das Instrument des nicht-börsengehandelten REIT auch die Möglichkeit besteht, einen REIT von der Börse zu nehmen. Gleichzeitig kann ein nicht-börsengehandelter REIT jederzeit bei entsprechender Spezialisierung, einer attraktiven Equity Story oder bei einem entsprechenden Börsenumfeld am Listing teilnehmen.

schen Anforderungen wie der börsengehandelte REIT unterliegt. Damit müsste dieser an einer deutschen Börse registriert sein, womit zusätzliche Transparenz-anforderungen, in Form genereller Publi-zitäts- und Offenlegungspflichten, ver-bunden wären. Mit der gleichzeitigen Einführung börsennotierter und nicht-

börsengehandelter REITs würde die Bun-desregierung die Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland erheb-lich verbessern und die Standortattrakti-rität deutlich erhöhen. Nicht nur die Bedürfnisse der großen Kreditinstitute, sondern auch die der kleinen und mittel-ständischen Immobilienunternehmen

werden somit berücksichtigt. Mit dem nicht-börsengehandelten REIT gäbe es eine konservative, langfristige Anlage-form mit positiven Folgen für das Steu-eraufkommen in Deutschland. Deutsche Anleger bräuchten kein Kapital mehr ins Ausland zu exportieren, um dort einen REIT nutzen zu können. Langfristig ori-entiertere ausländische Investoren hätten damit eine neue Anlagemöglichkeit, zu der es beispielsweise in Großbritannien oder Frankreich, aufgrund der dortigen Pflicht zur Börsennotierung, bislang keine Alternative gibt. Insbesondere die erfolgreichen klein- bis mittelformatigen REITs, die sich zum Beispiel auf Regionen oder Immobiliertypen spezialisieren, bringen dies deutlich zum Ausdruck.

REITs ergänzen demnach in sinnvoller Weise das Anlagespektrum im deutschen Immobilienmarkt, ermöglichen ein pro-fessionelles Anlagemanagement, sind fungibler als direkte Immobilienanlagen und verkörpern ein günstigeres Rendite-Risiko-Profil als Offene und Geschlossene Immobilienfonds. Durch eine angemesse-ne Exit-Tax könnte die Einbringung von Immobilien in REITs erleichtert und stille Reserven gehoben werden.

Damit würde gerade auch der Staat vom REIT profitieren. Die Schaffung REIT-freundlicher Rahmenbedingungen im Sinne eines dualen REIT-Systems ist da-her von der Bundesregierung entschie-den voranzutreiben, um für den Standort Deutschland Vorteile zu generieren, aus-ländisches Kapital anzulocken sowie die Finanzierung kleiner und mittelständi-scher Unternehmen auf eine breite Basis zu stellen. ■