

Zukunft des REIT

Der Weg zum REIT – ein Praxisbericht

Rüdiger Mrotzek

Zum 1. Januar 2010 will sich die Hamborner AG als erste langjährig börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaft in einen Voll-REIT wandeln, um damit auf Gesellschaftsebene steuerbefreit zu sein. Welche Voraussetzungen dafür erfüllt und wie Strukturen und Portfolio angepasst werden müssen, zeigt der Autor am Beispiel seines Hauses. Doch er ist überzeugt, dass sich der erhebliche Aufwand für das Unternehmen und seine Anteilseigner rechnet. Denn mit dem REIT sind nicht nur gesetzliche Auflagen verbunden, es eröffnen sich auch Chancen, die es – zumindest für Hamborner – vorher nicht gab. (Red.)

Die auf Gesellschaftsebene steuerbefreiten Real Estate Investment Trusts (REIT) sind seit 1. Januar 2007 in Deutschland zugelassen. Gut drei Jahre danach kann von einem funktionsfähigen REIT-Markt noch nicht gesprochen werden. Durch verschiedene Inkonsistenzen des Gesetzes, wie die Ausklammerung von Wohnimmobilien und die fehlende Absicherung des REIT-Status gegenüber Maßnahmen Dritter, sind weitere Immobilienunternehmen noch zurückhaltend.

Hinzu kommt, dass die Einführung des REIT-Gesetzes kurz vor Ausbruch der Finanzkrise erfolgte. Angestrebte Börsengänge potenzieller REIT-Kandidaten wurden dadurch vereitelt und der Durchbruch des REIT-Segementes aufgeschoben. Mit der Duisburger Hamborner AG wird Anfang 2010 allerdings ein drittes Unternehmen den REIT-Status erlangen – als erstes Immobilienunternehmen, das seit vielen Jahrzehnten bereits börsennotiert ist. Was aber bedeutet eine REIT-Umwandlung für ein solches Unternehmen in der Praxis?

Abwägung steuerlicher Aspekte

Eine der wesentlichen Kernaufgaben bei der Vorbereitung der Umwandlung ist die Abwägung aller steuerlichen Aspekte des REIT-Status. Dabei gilt es, sowohl die Gesellschafts- als auch die Anlegerebene zu betrachten.

Die dauerhafte Befreiung der Gesellschaft von der Körperschaft- und Gewerbesteuer hat zunächst durchaus ihren Preis: Vor Eintritt in die Steuerfreiheit sind die stillen Reserven des Unternehmens zu ermitteln und im Rahmen der Schlussbesteuerung (Exit Tax) zu versteuern. Bis Ende 2009 gilt für die Exit Tax eine Ermäßigung

von 50 Prozent. Diese kann jedoch auf die Besteuerung der in der Vergangenheit gebildeten Rücklagen gemäß § 6b EStG nicht angewendet werden. Die Hamborner AG rechnet aus der Schlussbesteuerung mit einer Zahlung in Höhe von voraussichtlich 15 bis 20 Millionen Euro.

Allerdings überwiegen bei dem Unternehmen bei weitem die Vorteile, die der REIT-Status mit sich bringt. So nimmt die Gesellschaft heute als vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft die erweiterte Gewerbesteuerkürzung nach § 9 Nr. 1 Satz 2 GewStG in Anspruch. Dieses Gewerbesteuerprivileg schränkt die Gesellschaft jedoch stark in ihrer operativen Handlungsfähigkeit ein. Der REIT-Status hingegen erleichtert im Vergleich zum Status quo bei Hamborner ein aktiveres Portfoliomanagement. Beispielsweise dürfen zukünftig innerhalb von fünf Jahren die Hälfte des REIT-Immobilienportfolios steuerfrei veräußert werden.

Auch die Geschäftsbesorgung für andere Gesellschaften ist bei Inanspruchnahme der erweiterten Gewerbesteuerkürzung grundsätzlich unzulässig, sodass „share deals“ mit der Ersparnis der Grunderwerbsteuer für die Gesellschaft derzeit nicht möglich sind. Mit der allgemeinen Steuerbefreiung als REIT wird dies obsolet. Ferner greifen aufgrund der Steuerbefreiung nicht die Regeln der gefürchteten „Zinsschranke“, die die kapitalintensive Immobilienbranche besonders trifft.

Der Autor

Dr. Rüdiger Mrotzek ist Mitglied des Vorstands der HAMBORNER AG, Duisburg.

Durch den Wegfall der Besteuerung erhöht sich somit letztendlich das Unternehmensergebnis und damit auch der Unternehmenswert. Bezieht man alle diese Überlegungen in die Umwandlung in einen REIT ein, so ergibt sich neben der erweiterten Handlungsfähigkeit für die Gesellschaft ein entscheidender Vorteil für die Aktionäre: Eine ceteris paribus höhere Gewinnausschüttung – Dividende statt Steuern!

Erfüllung gesetzlicher Anforderungen

Den steuerlichen Überlegungen folgt die Prüfung der Anforderungen des REIT-Gesetzes im Hinblick auf notwendige gesellschaftsrechtliche und strukturelle Maßnahmen der Gesellschaft. Diese sind zwar ungleich aufwändiger als bei einer REIT-Neugründung, können aber bei einer schlanken Struktur und einer klaren Ausrichtung des Unternehmens mit einem vernünftigen Kosten-Nutzen-Verhältnis umgesetzt werden.

REITs müssen an einem organisierten Markt zugelassen sein. Das bedeutet in Deutschland mindestens eine Notierung im General Standard der Deutschen Börse AG. Die Hamborner AG ging im Juni 2009 einen Schritt weiter und wechselte in den Prime Standard. Sie unterzieht sich dadurch den gleichen Transparenzstandards und Folgepflichten, die für Dax-Unternehmen gelten und erhöht durch diese Maßnahme ihre Wahrnehmung am Kapitalmarkt. Weiterhin waren verschiedene Maßnahmen notwendig, um den REIT-Statuten zu entsprechen, unter anderem:

- Verkauf von reinen Mehrfamilienhäusern sowie der Beteiligung an einer Wohnungsgesellschaft,
- Veräußerung eines historisch begründeten, seit 1990 aufgebauten Wertpapier-Spezialfonds,
- Verkauf von Splitterbeteiligungen an der Gesellschaft für Stromwirtschaft und der Montan GmbH Assekuranz-Makler,
- Verschmelzung einer Tochtergesellschaft – der Hambornberg GmbH, die aus steuerlichen Gründen gehalten wurde – auf die AG,

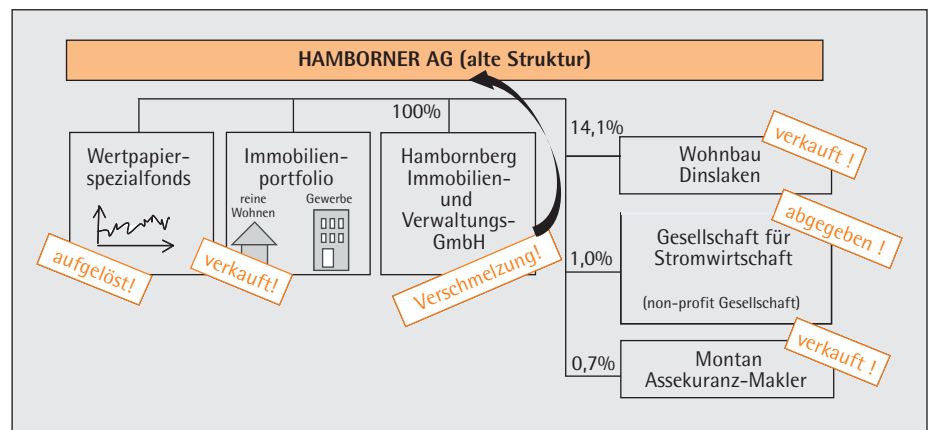
Die Bereinigungen des Portfolios um „REIT-schädliche“ Aktivitäten erforderten eine klare Strategie und ein konsequentes Handeln unter dem Zeitdruck des REIT-Umwandlungszieles zum 1. Januar 2010.

Auch die weiteren Anforderungen an einen REIT erfüllt das Unternehmen, da das Management bereits in den vergangenen drei Jahren bei jeder Entscheidung die Auswirkungen auf einen möglichen Wechsel der Gesellschaft in den REIT-Status geprüft hat. Insbesondere die Eigenkapitalanforderungen mussten im Auge behalten werden. Die Eigenkapitalquote liegt mit rund 67 Prozent auf Fair-Value-Basis deutlich über der vom Gesetzgeber in § 15 REITG festgelegten Schwelle von 45 Prozent. Auf der Finanzierungsseite ist damit der Weg für die Wachstumspläne des Unternehmens frei.

Das mit rund 300 Millionen Euro bewertete Immobilienvermögen kann in Verbindung mit Spielräumen bei der Fremdkapitalaufnahme um weitere 150 bis 200 Millionen Euro ausgebaut werden. Für zusätzliches Wachstum hat die Hauptversammlung 2008 mit der notwendigen Mehrheit mögliche Kapitalerhöhungen in Höhe von 11,3 Millionen Euro genehmigt.

75 Prozent des Vermögens einer REIT-AG müssen in unbeweglichem Vermögen investiert sein. Bei der Hamborner sind dies über 90 Prozent. Nahezu alle Erträge stammen aus dem Immobiliengeschäft, also deutlich mehr als die notwendigen 75 Prozent. In den letzten drei Jahren wurden lediglich zwölf Prozent des Immobilienbestandes veräußert, erlaubt sind gemäß REIT-Gesetzgebung 50 Prozent innerhalb von fünf Jahren. Ebenso sind hohe Ausschüttungsquoten bei Hamborner lange Tradition, sodass die vom REIT-Gesetz vorgeschriebene Min-

Strukturwandel der Hamborner AG



destausschüttung von 90 Prozent des handelsrechtlichen Jahresüberschusses nicht grundsätzlich neu ist.

Im Ergebnis der Summe der Maßnahmen besitzt die Hamborner AG heute eine stromlinienförmige Struktur und erfüllt sämtliche Anforderungen des REIT-Gesetzes, sodass die Umwandlung aufgrund der Vorteile für Gesellschaft und Aktionäre nur eine logische Konsequenz darstellt. Als bereits börsennotierte Gesellschaft ist kein neuer Börsengang (IPO) notwendig und somit das allgemeine derzeit noch schwierige Kapitalmarktumfeld kein Hinderungsgrund. Erforderlich für die Transformation war allerdings eine Satzungsänderung. Den hierzu notwendigen Beschluss fasste die Hauptversammlung mit übertragender Mehrheit am 9. Juni 2009. Ohne die Akzeptanz bei den bestehenden Aktionären ist die für die Gesellschaft auch strategisch bedeutsame

Umsetzung des REIT-Gedankens selbstverständlich nicht möglich. Die Hamborner AG kann das REIT-Segment mit neuem Leben füllen und wird hoffentlich reichlich Nachahmer finden.

Neben der Einhaltung gesetzlicher Vorschriften muss ein zukünftiger REIT kapitalmarktfähig sein. Eine nachvollziehbare Equity Story mit einer nachhaltigen Ertragsituation und attraktiven Wachstumsperspektiven gehören zum Pflichtprogramm. Die einkehrende Rationalität am Kapital- und Immobilienmarkt sowie ein verstärktes Risiko-/Renditebewusstsein haben Übertreibungen auch bei den Immobilienpreisen den Nährboden entzogen. Solide geführte Unternehmen mit nachweisbarer erfolgreicher Historie, einer risikodiversifizierten Investitionsstrategie und attraktiven Dividenden dürften sich daher nachhaltig bei institutionellen Investoren und Privatanlegern als solides Investment behaupten. ■

mmmm

MONEREO MEYER MARINELLO
Abogados

Wir sind eine der führenden **Wirtschaftskanzleien im Deutsch-Spanischen Rechtsverkehr** mit Standorten in Spanien und Deutschland. Im Rahmen rechtsübergreifender Transaktionen und Beratungen legen wir größten Wert auf **fließende Kommunikation** und **interkulturelles Verständnis**. Zu unseren Mandanten gehören Banken und namhafte Unternehmen verschiedenster Industrie- und Wirtschaftszweige. Unser Beratungsbereich Immobilienrecht, der traditionell einen Schwerpunkt der Kanzlei darstellt, vertritt vor allem institutionelle Anleger und Entwickler von Gewerbeparks und Shopping Malls.

www.mmmm.es

Entwicklung & Investitionen in gewerblich genutzte Immobilien jeder Art · M&A Transaktionen · Innovative Energien · Internationale Prozess- und Schiedsverfahren · Vertriebsstrukturen · Regulatory Affairs · Insolvenzen und Restrukturierungen

MADRID

Stefan Meyer

Bárbara de Braganza 11, 2 · E-28004 Madrid
Tel.: (34) 91 319 96 86 · Fax: (34) 91 308 53 68
mad@mmmm.es

BARCELONA

Philipp Kirchheim

Passeig de Gràcia 98, 4t · E-08008 Barcelona
Tel.: (34) 93 487 58 94 · Fax: (34) 93 487 38 44
bcn@mmmm.es

BERLIN

Dr. Cato Dill

Kochstrasse 60 · D-10969 Berlin
Tel.: (49) 30 20 63 36-0 · Fax: (49) 30 20 63 36 20
bln@mmmm.es

PALMA DE MALLORCA

Antonio C. Jiménez Abraham

Paraires 23, principal · E-07001 Palma de Mallorca
Tel.: (34) 971 71 70 34 · Fax: (34) 971 71 97 35
pm@mmmm.es