

Geschäftsführung

RA Dr. Andreas Richter
P+P Pöllath + Partners
Potsdamer Platz 5
10785 Berlin
Tel. (030) 253 53 653
Fax (030) 253 53 800
berliner.steuergespraech@pplaw.com

RA Berthold Welling
BDI e.V.
Breite Straße 29
10178 Berlin
Tel. (030) 2028 1507
Fax (030) 2028 2507
b.welling@bdi.eu

22. Berliner Steuergespräch

„G-REIT (German Real Estate Investment Trust)“

- Tagungsbericht -

Von *Berthold Welling*, Berlin und *Dr. Andreas Richter LL.M.*, Berlin¹

Berlin, den 26.02.2007

Das 22. Berliner Steuergespräch befasste sich unter der Moderation von Herrn *Prof. Dr. Dieter Birk*² mit den Plänen zur Einführung von REITs in Deutschland.

Neben den Referenten Herrn *Prof. Dr. Wolfgang Schäfers*³ und Herrn *Prof. Dr. Joachim Hennrichs*⁴ wirkten Herr *Arnold Ramackers*⁵, Herr *Robert Kent*⁶ und Herr *Wolfgang Tischbirek, LL.M.*⁷ als Podiumsgäste mit.

Zum Auftakt des Gesprächsabends stellte *Birk* fest, dass der Begriff „REIT“ in der Finanzwelt in aller Munde sei, während er in Deutschland noch vor wenigen Jahren wahrscheinlich nur Spezialisten bekannt gewesen sei. Heute würden Banken sehr intensiv mit REITs, insbesondere mit ihrer hohen Performance. Die geplante Einführung werde von einer in einer relativ breiten Öffentlichkeit kontrovers geführten Diskussion begleitet. Die Argumente auf beiden Seiten seien nicht nur ökonomischer, sondern auch rechtlicher und steuersystematischer Natur.

A. REITs – Chancen für den deutschen Immobilien- und Kapitalmarkt

In seinem einführenden Vortrag stellte *Schäfers* die ökonomischen Rahmenbedingungen für die Einführung von REITs vor. Er ging auf das Thema REITs und Immobilienaktien im Fokus der Presseschlagzeilen und auf die Situation auf den Immobilienmärkten und den (Immobilien-) Kapitalmärkten ein. Anschließend widmete er sich dem Thema REIT als Finanzinstrument.

I. Immobilienaktien und REITs im Fokus der Medien

Schäfers wies eingangs auf die erhebliche Medienresonanz zu Immobilienaktien und REITs hin. Es sei festzustellen, dass gerade das Thema REIT ein Wechselbad der Ge-

Berliner Steuergespräche e.V., eingetragen im Vereinsregister beim Amtsgericht Charlottenburg unter VR 22430 Nz; als gemeinnützig anerkannt gemäß Freistellungsbescheid des Finanzamts für Körperschaften I Berlin vom 19. September 2007.

Vorstand: Prof. Dr. Dieter Birk (Vors.), Präsident des FG Berlin-Brandenburg Prof. Dr. Claus Lambrecht, Richter am BFH Michael Wendt.
Vorsitzende des Beirats: Richter des BVerfG Prof. Dr. h.c. Rudolf Mellinghoff, MinDirig Gert Müller-Gatemann.

Kontoverbindung: HypoVereinsbank,
Kontonummer: 2485990, BLZ: 700 202 70.

Internet:
www.steuergespraech.de

fühle ausgelöst habe. Die Einführung des G-REIT sei als evolutionärer Prozess bezeichnet worden. Betrachte man jedoch die Entwicklung der letzten 24 Monate, dann müsse man von einem revolutionären Prozess sprechen.

II. Situation auf den Immobilienmärkten

Anschließend widmete sich *Schäfers* der Situation auf den Immobilienmärkten, insbesondere den Büro- und Wohnimmobilienmärkten. Vor einigen Jahren hätten sich erstere in einer Krise mit dramatischen Leerstandsdaten und einem entsprechenden Preisverfall befunden. Diese Krise werde jedoch langsam überwunden, und die Büroimmobilienmärkte würden sich erholen. In vielen Märkten seien ähnliche Situationen in Bezug auf Leerstandsdaten, Renditen und Preisentwicklungen zu verzeichnen. Die positive Entwicklung habe zu nachhaltigen Transaktionen auf dem deutschen Büroimmobilienmarkt geführt, wobei die Investoren überwiegend aus dem Ausland kämen.

Das zuvor Gesagte gilt nach *Schäfers* auch für die Wohnimmobilienmärkte. Diese seien aufgrund der Preisentwicklung anfänglich für Private Equity-Investoren von großem Interesse gewesen. Während in den meisten europäischen Ländern die Hauspreise in den letzten Jahren angestiegen seien, sei in Deutschland trotz – im Vergleich zu anderen europäischen Ländern – niedrigeren Hauseigentümerquoten eine gewisse Stagnation zu verzeichnen gewesen.

III. Situation auf den Kapitalmärkten

Schäfers analysierte die Situation der Kapitalmärkte. Nach den Einbrüchen in 2001 bis etwa 2003 hätten sich die globalen Kapitalmärkte wieder deutlich erholt. In den letzten 18 Monaten sei dementsprechend ein rasanter Anstieg der Kurse und der Performance an den Kapitalmärkten zu beobachten gewesen. Aufgrund des hohen Anlagebedarfs von Pensionsfonds und Versicherungen sei ein anhaltend positiver Trend zu erwarten. Die Volatilität habe sich (auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau) stabilisiert, wobei tendenziell eine Zunahme im Jahr 2007 erwartet werde. Aufgrund der derzeitigen Zinssituation und der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts werde ein stärkeres Wachstum in Europa prognostiziert, was einen Zufluss von Kapital für den europäischen Eigenkapitalmarkt zur Folge haben werde. Während für die US-Wirtschaft ein schwächeres Wirtschaftswachstum erwartet werde, begründe die anhaltende Erholung

¹ Herr RA *Berthold Welling* leitet die Steuerabteilung des Bundesverbandes der Deutschen Industrie e.V. (BDI); Herr Dr. *Andreas Richter, LL.M. (Yale)* ist Rechtsanwalt/Fachanwalt für Steuerrecht in der Kanzlei P+P Pöllath + Partners, Berlin. Beide sind Geschäftsführer des Berliner Steuergespräche e.V. Die Autoren danken Herrn RA Dr. *Jens Steinmüller LL.M. (Boston U.)* für die Vorbereitung des Tagungsberichtes.

² Herr Prof. Dr. *Dieter Birk* ist Professor an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Direktor am Institut für Steuerrecht und Partner in der Kanzlei P+P Pöllath + Partners, Berlin.

³ Herr Prof. Dr. *Wolfgang Schäfers* ist Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienmanagement an der Universität Regensburg und leitet als Geschäftsführer das Institut für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg.

⁴ Herr Prof. Dr. *Joachim Hennrichs* ist Direktor des Instituts für Gesellschaftsrecht und Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Bilanz- und Steuerrecht an der Universität zu Köln.

⁵ Herr Richter am Finanzgericht *Arnold Ramackers* ist im Bundesministerium der Finanzen, Referat für Kapitaleinkünfte und Investmentsteuerrecht, Berlin, tätig.

⁶ Herr *Robert Kent* ist Steuerberater und Partner bei Freshfields Bruckhaus Deringer, London.

⁷ Herr *Wolfgang Tischbirek, LL.M.* ist Partner in der Kanzlei P+P Pöllath + Partners in Berlin und Frankfurt.

der innereuropäischen Konsumnachfrage höhere Wachstumsprognosen in Europa. Renommiertere Banken hegten sogar Erwartungen, dass sich der DAX am Jahresende auf einem Höchststand von etwa 7000 Punkten befinden werde.

Eine ähnliche Entwicklung, so *Schäfers*, zeichne sich auch auf den Immobilienkapitalmärkten ab. Trage man die Aktienperformance der wesentlichen Länder zusammen, könne in nahezu allen Ländern in den letzten 24 Monaten ein Kursanstieg festgestellt werden. Das führe zu entsprechenden Emissionen im Immobilienkapitalmarkt. Im Jahr 2006 sei in Deutschland etwa ein Drittel des Emissionsvolumens auf Immobilien entfallen. Im Bereich der börsennotierten Immobilienanlagen bestehe jedoch ein gewisser Nachholbedarf. Beim Vergleich des Volumens der Immobilienanlageprodukte in Deutschland sei festzustellen, dass im Bereich der börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften lediglich eine Marktkapitalisierung von etwa 17 Mrd. Euro bestehe, während das Marktvolumen von offenen Immobilienfonds (inklusive Spezialfonds) bei etwa 90 Mrd. Euro und im Bereich der geschlossenen Fonds bei etwa 170 Mrd. Euro liege. Auch im internationalen Vergleich bewege sich Deutschland beim Verhältnis der Immobilienmarktkapitalisierung zur Gesamtmarktkapitalisierung noch unter einem Prozent.

Das aktuelle Interesse der Anleger gerade für Immobilien hängt nach *Schäfers* zum einen mit der im Vergleich zu anderen Anlagegütern bei Immobilienanlagen relativ hohen Dividendenrendite zusammen. Zum anderen sei entscheidend, um welche Art Investoren es sich handle. Bei nahezu allen Börsengängen im letzten Jahr im Immobilienbereich seien zwischen 90 und 95 Prozent des Zeichnungsvolumens auf institutionelle Investoren entfallen. Der Privatinvestor habe somit bei diesen Immobilienbörsengängen letztlich nicht gezeichnet. Ein Grund dafür, dass der Schwerpunkt bei institutionellen Investoren liegt, sei einerseits die Wiedererntendeckung der Assetklasse Immobilien und andererseits der Umbau der Pensionssicherungssysteme und die Suche der Pensionskassen und Pensionsfonds nach möglichst stabilen Erträgen, die gleichzeitig fungibel seien. Börsennotierte Immobilienaktien würden durch hohe Dividendenrenditen und geringe Risikofaktoren eine bevorzugte Anlageklasse darstellen.

IV. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“

Im Anschluss daran widmete sich *Schäfers* den REITs als Finanzinstrument.

1. Globale Präsenz und Performance von REITs

Zahlreiche Länder hätten bereits REIT- und REIT-ähnliche Strukturen eingeführt. Vorreiter seien die USA gewesen, die den REIT bereits in den 60er Jahren einführten. REITs hätten sich weltweit weiterentwickelt, insbesondere im australischen Raum, und hätten dann, teilweise in leicht veränderter Form, in Europa Einzug gehalten. *Schäfers* merkte in diesem Zusammenhang an, dass das Thema REITs in den USA in den ersten 20 Jahren keine große Rolle gespielt habe. Sie hätten erst Mitte der 80er Jahre durch eine entsprechende Steuerreform in den USA, die den REIT, wie man ihn heute kenne, dort erst ermöglicht habe, an Bedeutung gewonnen. Derzeit existierten zwischen 140 und 160 REIT-Gesellschaften in den USA mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von über 400 Mrd. US-Dollar. Zur Aktienkursperformance der REITs äußerte *Schäfers*, dass REITs global wie auch in den einzelnen Ländern in den letzten Jahren die relevanten Aktienindizes entsprechend übertroffen hätten.

Wichtigster Grund für den globalen Aufschwung von REITs ist nach *Schäfers*, dass mit den REITs eine neue Lücke im Immobilienbereich geschlossen werde. Insbesondere im Verhältnis zu offenen Immobilienfonds seien REITs als komplementäre Anlageform anzusehen. Zunächst seien Anlagen in REITs fungibel. REIT-Anteile seien zu geringen Kosten veräußerbar und es bedürfe keines Lock-in's wie z.B. bei geschlossenen Immobilienfonds. REIT-Anlagen würden somit eine erhöhte Liquidität gewähren.

Ein weiterer Grund für den Erfolg des REIT sei das Streben nach einer verbesserten Risiko-/Renditestruktur. Eine REIT-Anlage führe zu einer effizienten Risikostreuung, weil die mit Wertpapieren und Immobilien verbundenen Risiken nur teilweise miteinander korrelierten. REITs seien ein geeignetes Mittel zur Ausweitung der Immobilienquote bei institutionellen Investoren. So könnten in einem REIT Experten-Know-how und professionelle Managementkapazitäten einfach genutzt werden.

Auf Anlegerseite begünstige der hohe Liquiditätszufluss REITs. So bestehe bei institutionellen Investoren (z.B. Pensionsfonds) ein gewisser Anlagedruck. Schließlich bestehe auch seitens der Eigentümer Bedarf an REITs. Unternehmen in Deutschland verfügten über erhebliche Immobilienbestände, welche Liquidität binden. Über REIT-Konstruktionen könnten diese Immobilienbestände mobilisiert werden. Dabei frei werdendes Kapital könne wiederum in das jeweilige Kerngeschäft von Unternehmen investiert werden. Insbesondere für die öffentliche Hand böten REIT-Konstruktionen Möglichkeiten zur Haushaltssicherung.

2. Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland

Aus einer Gegenüberstellung der derzeitigen Immobilienanlagen, d.h. offener und geschlossener Fonds einerseits und REITs andererseits ergeben sich nach *Schäfers* gravierende Unterschiede, insbesondere im Hinblick auf das Management, den Spezialisierungsgrad und den strategischen Anlagefokus. Deswegen ist nach Einschätzung *Schäfers* nicht zu befürchten, dass sich diese Anlagekategorien im Bereich der Immobilienanlagen gegenseitig nachhaltig Marktanteile entziehen werden. Vielmehr werde erwartet, dass mehr in die Anlageklasse Immobilien investiert werde.

Im Weiteren ging *Schäfers* auf die Frage ein, was von dem REIT in Deutschland erwartet werden könne. Zwar sei Deutschland der drittgrößte Immobilienmarkt der Welt, jedoch liege man mit der Größe des Immobilienkapitalmarktes im unteren Bereich. Das geschätzte Gesamtvolumen von indirekt gehaltenen Immobilienanlagen in Deutschland, sei es in geschlossenen Fonds, offenen Fonds, Leasing oder vergleichbaren Strukturen, liege derzeit bei ca. 395 Mrd. Euro. Die Initiative Finanzplatz Deutschland (IFD) habe vor etwa zwei Jahren prognostiziert, dass bis 2010 zwischen 65 und 140 Mrd. Euro Marktpotenzial in REITs überführt werden könne. Diese Schätzung bezeichnete *Schäfers* als sehr ambitioniert und schätzte, dass in den nächsten drei bis fünf Jahren pro Jahr mit REITs und anderen Formen der börsennotierten Immobilienanlage etwa fünf bis zehn Mrd. Euro zusätzliches Marktvolumen generiert werden könne.

V. Ausblick

Schäfers schloss seine Ausführungen mit einem Ausblick auf eine mögliche Entwicklung des deutschen Immobilienkapitalmarktes. Im Vergleich zu anderen Kontinenten sei der deutsche Immobilienkapitalmarkt in der Mitte der Entwicklungsstadien angesiedelt.

Deutschland stehe im Bereich der Immobilien an der Schwelle zum Kapitalmarkt und es sei noch ein langer Weg zu bestreiten, um auch international mithalten zu können.

B. G-REITs – ausgewählte Aspekte

Im Anschluss daran widmete sich *Hennrichs* den rechtlichen Besonderheiten der REIT-AG und würdigte diese.

I. REIT-AG als Sondertypus im Gesellschaftsrecht, Bilanzrecht und Steuerrecht

Der Gesetzentwurf über die REITs ist aus Sicht *Hennrichs*' ein weiterer Baustein im Bemühen des nationalen Gesetzgebers, sich für den internationalen Steuerwettbewerb zu rüsten. Dieser Gesetzentwurf beinhalte jedoch auch Systembrüche. Unter dem Stichwort „REIT-AG als Sondertypus“ fasste *Hennrichs* die gesellschaftsrechtlichen, bilanzrechtlichen und steuerrechtlichen Besonderheiten der REIT-AG zusammen.

1. Gesellschaftsrechtliche Besonderheiten

Die gesellschaftsrechtlichen Besonderheiten lägen in dem besonderen Unternehmensgegenstand, nämlich dem der Immobilienbewirtschaftung. Darüber hinaus bestünden Restriktionen hinsichtlich der Aktionärs-, Vermögens- und Ertragsstruktur. Die Aktionärsstruktur werde beeinflusst durch die Mindeststreuquote und die Höchstbeteiligungsgrenze. Kein Anleger dürfe an dem REIT mit 10 Prozent oder mehr beteiligt sein, andernfalls drohten Steuernachteile. Hinsichtlich der Vermögens- und Ertragsstruktur gebe es die Besonderheit, dass 75 Prozent des gesamten Vermögens aus unbeweglichem Vermögen bestehen müssten. Ein weiteres Kennzeichen sei die Ausschüttungspflicht in Höhe von mindestens 90 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns.

2. Bilanzrechtliche Besonderheiten

Im Rahmen der bilanzrechtlichen Besonderheiten wies *Hennrichs* auf eine neue Sondergröße, den „ausschüttungsfähigen Gewinn“, hin. Für die Ausschüttung werde nicht auf den Bilanzgewinn, sondern auf den ausschüttungsfähigen Gewinn abgestellt. Eine weitere Abweichung zum bisherigen Recht sei, dass der Gesetzentwurf nur die lineare Absetzung für Abnutzung („AfA“) zulasse und diese wahlweise mit ausgeschüttet werden könne. Diese Merkmale machten die REIT-AG zu einem Sondertypus der Aktiengesellschaft.

3. Steuerrechtliche Besonderheiten

Im Zusammenhang mit den gesellschafts- und bilanzrechtlichen Besonderheiten stünden auch steuerliche Besonderheiten. Zum einen werde die REIT-AG selbst von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer befreit. Damit gehe die volle Besteuerung der Ausschüttungen auf der Ebene der Anteilseigner einher. Die Anwendung des Halbeinkünfteverfahrens oder des körperschaftsrechtlichen Beteiligungsprivilegs sei ausgeschlossen. Eine weitere steuerliche Besonderheit betreffe den Einstieg in den REIT. Unter dem Stichwort Exit Tax werde eine Art Anschubsubvention angedacht, die einen Anreiz zur Mobilisierung von Immobilienbeständen geben solle. In diesem Zusammenhang könnten stille Reserven begünstigt aufgedeckt werden. Der REIT unterliege also einem steuerrechtlichen Sonderregime.

II. Kritische Würdigung der rechtlichen Besonderheiten

Im zweiten Teil seines Vortrags würdigte *Hennrichs* ausgewählte rechtliche Besonderheiten der REIT-AG.

1. Befreiung des REIT von der Körperschaftsteuer

In diesem Zusammenhang wies *Hennrichs* darauf hin, dass die REIT-AG als Aktiengesellschaft ein Körperschaftsteuersubjekt im Sinne des § 1 Abs. 1 KStG sei. Das Bundesverfassungsgericht⁸ habe sich unlängst mit dem Besteuerungsgrund der Körperschaftsteuer befasst. Die steuerliche Belastung der Körperschaft sei danach durch die Abschirmung der Vermögenssphäre durch Körperschaften gerechtfertigt. Diese Abschirmung liege auch bei der REIT-AG vor, so dass auch die REIT-AG grundsätzlich der Körperschaftsteuer unterliegen müsste, wenn nicht der gesellschaftsrechtliche Sonderstatus die Steuerbefreiung rechtfertige. Wenn der Besteuerungsgrund der Körperschaftsteuer in der Abschirmung der Vermögenssphäre bzw. in einer eigenen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Körperschaft gesehen werde, dann sei die REIT-AG jedenfalls nichts Besonderes, was die einbehaltenen Gewinne angehe. Auf der anderen Seite sehe das REIT-Gesetz flankierend zu der Körperschaftsteuerbefreiung eine Ausschüttungspflicht in Höhe von 90 Prozent vor. In Höhe von 10 Prozent könne der REIT eine steuerfreie Rücklage bilden, wobei sich die Frage stelle, ob dies eine relevante Größe oder nur der Typisierungsspielraum des Gesetzgebers sei. Diese steuerfreie Rücklage werde nach *Hennrichs* zur relevanten Größe, da zum einen die Möglichkeit zur Bildung der Rücklage jedes Jahr eröffnet sei und es sich zum anderen um 10 Prozent des ausschüttungsfähigen Gewinns, zu dem auch die Absetzungen für Abnutzung zähle, handele. Aus steuersystematischer Sicht sei die Körperschaftsteuerbefreiung ein Bruch mit der herkömmlichen Systematik und damit rechtfertigungsbedürftig.

Die Rechtfertigung sei nach *Hennrichs* in der politischen Zielsetzung des REIT-Gesetzes zu suchen. Das Gesetz bezwecke die Modellierung eines international anerkannten „Standardprodukts“ REIT. Dieses zeichne sich durch eine Befreiung des REIT von der Belastung mit Ertragsteuern einerseits und die Verlagerung der Besteuerung auf die Ebene der Anteilseigner andererseits aus. Ohne die Körperschaftsteuerbefreiung wäre der REIT für internationale Investoren nicht attraktiv und könnte im Finanzmarkt keine Rolle als „Standardprodukt“ übernehmen. Das Bundesverfassungsgericht habe in der zuvor erwähnten Entscheidung ebenfalls judiziert, dass es einen Rechtfertigungsgrund darstellen könne, sich dem internationalen Steuerwettbewerb zu stellen, auch wenn man dafür Modelle auswähle, die sich mehr an internationalen als an nationalen Vorgaben orientierten. Vor diesem Hintergrund könnten hier keine verfassungsrechtlichen Bedenken erhoben werden. Zudem habe man, so *Hennrichs*, steuerpolitisch keine andere Wahl. Insofern schlage sich in der verfassungsrechtlichen Würdigung der Aspekt der Teilnahme am internationalen Steuerwettbewerb als Rechtfertigungsgrund nieder.

2. Ausschüttungsverpflichtung

Anschließend äußerte sich *Hennrichs* zur Problematik der Ausschüttungsverpflichtung. In diesem Zusammenhang werde der ausschüttungsfähige Gewinn als neue Bezugs-

⁸ BVerfG-Urteil vom 21. Juni 2006 – 2 BvL 2/99, abrufbar unter www.bundesverfassungsgericht.de.

größe konstruiert, die nicht mit dem Bilanzgewinn zu vergleichen sei. Die Bilanz nach dem Handelsgesetzbuch sei Ausgangspunkt der Berechnung des ausschüttungsfähigen Gewinns.

Als problematisch könne in diesem Zusammenhang zum einen die Bedeutung und das Verhältnis der neuen Bezugsgröße zu den allgemeinen Regeln erachtet werden. Die Ausschüttung bei der Aktiengesellschaft sei im Handelsgesetzbuch und im Aktiengesetz besonders geregelt. Ausschüttbar sei demnach grundsätzlich der Bilanzgewinn. Das Verhältnis des Bilanzgewinns zum ausschüttungsfähigen Gewinn ist nach Ansicht *Hennrichs'* noch nicht abschließend geklärt. Man könne in diesem Kontext an eine Anlehnung an internationale Standards denken, beispielsweise an IAS 40. Hiernach sei es wahlweise erlaubt, Immobilien nach dem sog. *fair-value*-Modell zu bewerten. In einem solchen Modell gebe es keine planmäßigen Abschreibungen, sodass diese auch nicht den Gewinn minderten. Da der Gesetzentwurf jedoch vorsehe, den Gewinn nach dem Handelsgesetzbuch zu ermitteln und die Ausschüttung der Absetzungen für Abnutzung zuzulassen, schlug *Hennrichs* eine zumindest punktuelle Anlehnung der Regelungen an IAS 40 vor. Es solle in der Handelsbilanz eine *fair-value*-Bewertung bezogen auf Gebäude zugelassen werden. Dies sei eine Regelungstechnik, die aus anderen Bereichen bereits bekannt sei.

Hennrichs gab darüber hinaus zu bedenken, dass die Ausschüttung der Absetzungen für Abnutzung eventuell unvereinbar sei mit den europäischen Vorgaben der Zweiten und Vierten gesellschaftsrechtlichen EG-Richtlinien.

Ferner bestünden offene Fragen zur Ausschüttungsverpflichtung bei Tochtergesellschaften. Der ausschüttungsfähige Gewinn baue zumindest auf dem handelsrechtlichen Dividendensystem auf. In diesem System müsse der Gewinn von Tochtergesellschaften zunächst zur Muttergesellschaft hoch geschüttet werden. Wenn in der Tochtergesellschaft ein Thesaurierungsbeschluss gefasst werde, verblieben die Gewinne in den Tochtergesellschaften. Im Zusammenhang mit der REIT-AG stelle sich demzufolge die Frage nach einem Durchschüttungszwang im Konzern. Dies würde dem REIT-Gedanken eher entsprechen, der eine Körperschaftsteuerbefreiung auf REIT-Ebene und Vollbesteuerung auf Anteilseignerebene vorsehe. Der Gesetzentwurf sehe eine derartige Regelung gegenwärtig jedoch nicht vor.

3. Vollbesteuerung auf der Ebene der Anteilseigner

Die Vollbesteuerung und der Ausschluss des Halbeinkünfteverfahrens seien nach *Hennrichs* grundsätzlich folgerichtig, wenn auf der Ebene der Körperschaft eine Steuerbefreiung vorgesehen sei. Es bestehe kein Bedürfnis, die Ausschüttungen nochmals zu privilegieren. Ein steuersystematisches Problem bestehe nur in den Fällen, in denen in den REIT bereits vorbelastete Einnahmen flössen, beispielsweise bei Auslandsimmobilien, die im Ausland bereits besteuert worden seien. Nach dem REIT-Gesetzentwurf würden diese Einnahmen nochmals belastet. Gerechtfertigt werde dies mit Steuervereinfachungsgedanken, jedoch widerspreche dies, so *Hennrichs*, der Steuersystematik.

4. Höchstbeteiligungsgrenze im Kontext des Europarechts

Hennrichs erläuterte sodann die Höchstbeteiligungsgrenze von unter 10 Prozent vor dem Hintergrund ihrer DBA-rechtlichen Motivation, nämlich der Sicherstellung der Be-

steuerung ausländischer Anleger. Diese Regelung könne mit der Kapitalverkehrsfreiheit des EU Vertrages in Konflikt geraten.

Eine Diskriminierung in diesem Zusammenhang sei ausgeschlossen, da diese Regelung alle REIT-Aktionäre betreffe. Die Grundfreiheiten enthielten jedoch nicht nur Diskriminierungsverbote, sondern auch Beschränkungsverbote. Eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit könne durchaus in der Regelung, dass ein Aktionär nicht mit mehr als 10 Prozent an der Gesellschaft beteiligt sein dürfe, gesehen werden. Ferner könne es sich als mittelbare Diskriminierung darstellen, dass ausländische Anteilsinhaber durch den Verlust des DBA-rechtlichen Schachtelprivilegs benachteiligt würden. *Hennrichs* verneinte im Ergebnis jedoch eine Verletzung der Kapitalverkehrsfreiheit mit folgendem Ansatz: Ohne das REIT-Gesetz gebe es diesen Kapitalverkehr mit REITs nicht.

Diskussionswürdig erscheine, ob die Sanktionen im Falle einer Verletzung der Höchstbeteiligungsgrenze richtig adressiert seien. Der Gesetzentwurf sehe ein differenziertes Instrumentarium vor. Zunächst würden die Sanktionen den Anleger treffen, der sich über diese Grenze hinweg setze. Dies sei nicht zu beanstanden. Bei einer nachhaltigen Überschreitung der Höchstbeteiligungsgrenze würden aber auch gegen die REIT-AG Sanktionen verhängt, nämlich der Verlust ihres Status als steuerbefreite Aktiengesellschaft. Hier stelle sich die Frage, ob die REIT-AG der richtige Adressat für die Sanktion sei. Das sei nur dann akzeptabel, wenn die REIT-AG vernünftige Mittel hätte, die Verletzung der Höchstbeteiligungsgrenze zu verhindern. Zwar seien Meldepflichten vorgesehen, der REIT-AG stünden jedoch nur begrenzt Mittel zur Verfügung, diese Verletzung zu beeinflussen. In Betracht kämen zwar die Einführung vinkulierter Namensaktien, der Rückkauf eigener Aktien oder Kapitalerhöhungen unter Bezugsrechtsausschluss. Zweifelhafte sei jedoch, ob dies auf dem Kapitalmarkt Akzeptanz fände.

Hennrichs erwähnte im Zusammenhang mit der Höchstbeteiligungsgrenze auch, dass diese dem REIT-Management eine regulierende Einwirkungsmöglichkeit auf die Aktiönärsstruktur ermögliche. Dies begründe einen Wertungswiderspruch zum aktienrechtlichen Neutralitätsgebot.

Schäfers merkte hierzu an, dass die Diskussion über die Höchstbeteiligungsgrenze von 10 Prozent eine recht philosophische Diskussion sei. Zwar wisse jeder Aktionär, dass er keine 10 Prozent der Anteile der Gesellschaft halten dürfe, jedoch werde er dementsprechend die Beteiligung so strukturieren, dass indirekt auch mehr als 10 Prozent möglich würden.

III. Fazit

Abschließend fasste *Hennrichs* zusammen, dass der G-REIT mit dem herkömmlichen System der Körperschaftsteuer und der Dividendensteuer breche. Dies könne jedoch nicht durchschlagend gegen den REIT-Gesetzentwurf eingewandt werden, denn es gehe dem Gesetzgeber darum, ein international standardisiertes Produkt zu schaffen. Dieser Systembruch müsse als „Preis“ für den internationalen Wettbewerb hingenommen werden. Diese Erkenntnis ändere jedoch nichts daran, dass einzelne Detailregelungen, wie zum Beispiel die Ausschüttungsregelungen und die Vorschriften zur Höchstbeteiligung noch änderungsbedürftig seien.

C. Podiumsdiskussion

Im Mittelpunkt der anschließenden Diskussion standen die Vor- und Nachteile der Einführung von REITs.

I. Reformpläne im Meinungsbild

Ramackers eröffnete die Diskussion mit dem Hinweis, dass es bei der Einführung der REITs um die Schaffung eines international anerkannten Standardproduktes gegangen sei. Dabei habe man versucht, möglichst wenige Systembrüche zu verursachen. Ganz ohne solche sei die Schaffung der REITs jedoch nicht möglich gewesen.

Der Frage, welche Prognosen zum Steueraufkommen abgegeben werden könnten, entgegnete *Ramackers*, dass diese höchst ungewiss seien, weil sie auf Vermutungen basierten.

Zur Problematik des ausschüttungsfähigen Gewinns und der Zulässigkeit der Ausschüttung der Absetzungen für Abnutzung räumte *Ramackers* ein, dass dies im Gesetzentwurf bisher nicht exakt formuliert worden sei. Man könne richtigerweise nicht von linearer Absetzung für Abnutzung, sondern müsse von regelmäßiger Abschreibung mit gleichbleibenden Jahresraten sprechen. Die Vorstellung des Gesetzgebers sei dahin gegangen, dass im Rahmen der Ermittlung des Jahresüberschusses die Absetzungen für Abnutzung grundsätzlich bei der Gesellschaft verbleiben sollten. Jedoch wolle man der REIT-AG die Möglichkeit eröffnen, mehr auszuschütten, um eine hohe Dividendenrendite darstellen zu können. Zudem sei dies handelsrechtlich nicht unbedingt eine Besonderheit, da bei einem Rückgriff auf die in den Vorjahren gebildeten Rücklagen durchaus schon nach dem geltenden Handelsbilanz- und Aktienbilanzrecht so verfahren werde.

Zur Anmerkung *Henrichs'*, dass im Rahmen der Ausschüttungsverpflichtung im Zusammenhang mit Tochtergesellschaften eine Durchschüttungsverpflichtung fehle, äußerte *Ramackers*, dass diese bisher bewusst angesichts der fehlenden Steuerbefreiung nicht in den Gesetzentwurf aufgenommen worden sei.

Im Zusammenhang mit der Exit Tax stellte sich *Ramackers* auf den Standpunkt, dass der eigentliche Verkauf von Immobilien nicht verhindert werde, sondern es lediglich steuerliche Vor- und Nachteile gäbe. Es bestünde daher nicht so sehr das Problem einer gemeinschaftsrechtlich unzulässigen Beihilfe. *Schäfers* problematisierte in diesem Zusammenhang, dass die Exit Tax nur für bestimmte Anlageformen, wie den REIT und möglicherweise für die offenen Fonds gelten solle. Im Hinblick auf die heute existierenden börsennotierten und nicht börsennotierten Immobiliengesellschaften könnten dadurch Wettbewerbsnachteile insofern hervorgerufen werden, als der Käufer der Immobilien nicht unter das REIT-Gesetz falle und der Verkäufer somit nicht in den Genuss der günstigen Exit Tax-Regelung komme.

II. Der G-REIT im Vergleich zum UK-REIT

Im Anschluss äußerte sich *Kent* zu den Unterschieden zwischen REITs in Deutschland und in Großbritannien. Er stellte fest, dass trotz der unterschiedlichen Steuersysteme in den verschiedenen Ländern das geplante deutsche REIT-System und das britische REIT-System sehr ähnlich seien. Jedoch seien auch wesentliche Unterschiede zu erkennen:

Diese hingen zum einen mit der DBA-rechtlichen Problematik des Schachtelprivilegs zusammen. Großbritannien habe sich ebenfalls mit diesem Problem auseinandergesetzt und eine von der deutschen abweichende Regelung getroffen. Es bestünde in Großbritannien kein absolutes Verbot, eine Beteiligung von 10 Prozent zu halten. Der REIT-Gesellschaft sei es jedoch untersagt, Dividenden an einen Aktionär auszuschütten, der eine solche Beteiligung inne habe. Der Aktionär werde dadurch gezwungen, die Dividendenrechte vor dem Dividendendatum oder die Aktien zu veräußern, um sie dann zurückzukaufen. Die REIT-Gesellschaft trage die Verantwortung dafür, dass Dividenden an Großaktionäre nicht ausgeschüttet werden. Zur Erleichterung gebe es eine erweiterte Meldepflicht bei solchen Gesellschaften. Diese Regelung gelte jedoch nicht für natürliche Personen.

Ein weiterer wesentlicher Unterschied zwischen dem deutschen und dem britischen REIT-System betreffe den Einstieg in REITs. In Deutschland sehe der Referentenentwurf im Gegensatz zu Großbritannien die Exit Tax vor. Wenn eine REIT-Gesellschaft schon als Gesellschaft bestehe und Immobilien besitze, würde nur eine Umwandlungsgebühr in Höhe von 2 Prozent des Marktwertes der Immobilien erhoben. *Kent* hielt im Ergebnis fest, dass die Vorschriften in Großbritannien für neue REITs bei weitem nicht so einfach wären wie in Deutschland. Er wünsche sich in Großbritannien eine ähnliche Regelung wie die Exit Tax in Deutschland.

III. REITs im internationalen Steuerrecht

Tischbirek erläuterte die Probleme im Zusammenhang mit dem internationalen Steuerrecht.

Handlungsbedarf bestehe in erster Linie in Bezug auf vorbelastete Auslandseinkünfte, mithin die Einkünfte eines REITs, die aus Investitionen in ausländische Immobilien stammen. Für diese ausländischen Sachverhalte könne man an eine Lösung denken, die schon mehrfach publiziert worden sei, nämlich die Einführung einer an § 4 InvStG orientierten Regelung. § 4 InvStG sieht vor, dass auf Investmentanteile ausgeschüttete bzw. ausschüttungsgleiche Erträge bei der Besteuerung des Anlegers außer Betracht bleiben, soweit sie aus einem ausländischen Staat stammende Einkünfte enthalten, auf deren Besteuerung Deutschland aufgrund eines DBA verzichtet hat. Andernfalls wird gemäß § 4 Abs. 2 InvStG die ausländische Steuer nach allgemeinen Grundsätzen angerechnet. Eine derartige Regelung könne auch im REIT-Gesetz für die in den Ausschüttungen eines deutschen REIT enthaltenen ausländischen Immobilieneinkünfte aufgenommen werden. Darüber hinaus sollten Dividenden einer Auslandsobjektgesellschaft bei der Weiterleitung an die REIT-Anleger dem Halbeinkünfteverfahren bzw. der Fünf-Prozent-Besteuerung unterliegen. Als Starthilfe für den deutschen REIT würden Ausschüttungen ausländischer REITs an deutsche Anleger nach dem Gesetzentwurf vom Halbeinkünfteverfahren bzw. der Fünf-Prozent-Besteuerung ausgeschlossen. Das sei bisher nicht so gehandhabt worden. Es erscheine außerdem in sich widersprüchlich, dass gleichzeitig ausländische REITs mit im Inland belegenen Grundstücken beschränkt steuerpflichtig bleiben sollen.

In diesem Zusammenhang müsse man auch der Problematik nachgehen, auf welche Weise sicher gestellt werden könne, dass der deutsche Fiskus die an ausländische REIT-Anteilseigner ausgeschütteten Erträge im Inland angemessen besteuern könne. Dabei gehe es im Kern um die Frage, ob ein ausländischer Anteilseigner das Schach-

telprivileg bzw. die niedrigere Höchstgrenze für die Quellensteuer auf Dividenden aus den DBAs in Anspruch nehmen könne. Zur Vermeidung hoher Steuerausfälle habe sich Deutschland, ähnlich wie Großbritannien und die Niederlande, für die Lösung entschieden, dass kein Anleger 10 Prozent oder mehr halten dürfe. Damit sei, wenn die Grenze eingehalten werde, eine Anwendung des besonderen DBA-Höchstsatzes für Dividenden aus qualifizierten Beteiligungen von vornherein ausgeschlossen. Relevant bleibe dann nur noch die allgemeine Dividenden-Quellensteuerbegrenzung auf 15 Prozent. Nur für den Fall, dass ein ausländischer Anleger in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft die Höchstbeteiligungsgrenze nicht einhalte, ordne der Gesetzentwurf einen *treaty override* an. Der Anleger könne aus dem DBA, trotz seiner an sich qualifizierten Beteiligung, nur die Quellensteuerbegrenzung auf den allgemeinen Höchstsatz von zumeist 15 Prozent in Anspruch nehmen.

Nach Auffassung von *Tischbirek* sei die Lösung, die im Gesetzentwurf vorgesehen sei, jedenfalls aus steuerrechtlicher Sicht unter den gegebenen DBA-rechtlichen und europarechtlichen Rahmenbedingungen salomonisch. Sie sei trotz der zweifelsfrei bestehenden europarechtlichen Bedenken den anderen diskutierten Lösungsmöglichkeiten vorzuziehen. Insbesondere die Versuche des Gesetzgebers, durch zivilrechtliche Sondergestaltungen eine DBA-rechtliche Einordnung der über den REIT vermittelten Einkünfte beim Anleger als solche aus unbeweglichem Vermögen statt als Dividenden zu erreichen, seien vom Gesetzentwurf richtigerweise nicht aufgenommen worden. Der jüngst in der Literatur gemachte Vorschlag, die Kapitalertragsteuer durch eine sog. Abgeltungsteuer auf REIT-Ebene zu ersetzen, würde den deutschen REIT vom internationalen Marktstandard entfernen und ihn damit von vornherein zur Erfolglosigkeit verurteilen.

Weitere Bedenken gegenüber den Lösungen des Gesetzentwurfs würden sich gegen den zwar verfassungsrechtlich zulässigen, aber völkervertragsrechtsverletzenden und auch europarechtlich relevanten *treaty override* richten. Bedenken bestünden zudem aus der Sicht europarechtlicher Grundfreiheiten. Die Höchstbeteiligungsgrenze stelle einen Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit unter dem Aspekt des Beschränkungsverbots dar, weil der Investor über die Höhe seiner Investitionen in den REIT nicht frei bestimmen könne. Nach *Tischbirek* laufe der Rechtfertigungsgedanke *Hennrichs'* auf den Kohärenzgedanken des EuGH hinaus. *Tischbirek* gab zu bedenken, ob der Kohärenzgedanke in dieser Konstellation als Rechtfertigung für den EuGH ausreichend sein werde. Er halte den Eingriff jedoch nicht für so gravierend, dass eine ganz neue Regelung gefunden werden müsse. Eine geeignete Alternative sei derzeit nicht ersichtlich.

Aus dem Publikum sprach sich *Reiß*⁹ für einen *treaty override* aus. Die Diskussion über eine Höchstbeteiligungsgrenze stehe seiner Ansicht nach in einem DBA-rechtlichen Kontext. Die 10-Prozent-Grenze solle das Besteuerungsrecht Deutschlands sicherstellen. Da eine Nachverhandlung aller DBAs unmöglich erscheine, müsse man die Regelungen in den DBAs in Bezug auf REITs für unanwendbar erklären und einen *treaty override* riskieren. *Tischbirek* entgegnete, dass ein *treaty override* aus völkervertragsrechtlichen Gründen vermieden werden solle. Die Bedeutung völkerrechtlicher Verträge werde geschwächt, wenn es bei der erst besten Gelegenheit zum Vertragsbruch käme. Vielmehr müsse man im Rahmen von Neuverhandlungen oder Revisionen Sonderregelungen schaffen. *Kent* äußerte dazu, dass in Großbritannien eine andere Lösung gefunden worden sei. Im Rahmen der meisten britischen DBAs habe der Kleinaktionär bei-

⁹ Herr Prof. Dr. Wolfram Reiß ist Inhaber des Lehrstuhls für Deutsches und Internationales Steuerrecht, Finanz- und Haushaltsrecht an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg.

spielsweise ein Recht auf Minderung der Kapitalertragsteuer auf Dividenden von normalerweise 22 auf 15 Prozent.

Abschließend merkte *Tischbirek* an, dass nur ein europaweit harmonisiertes REIT- Statut Abhilfe für die Probleme, die es im internationalen steuerrechtlichen Bereich noch gebe, bringen könne.

Auf Birks Frage, was gegen eine Einführung einer an § 4 InvStG angenäherten Regelung bei den REITs gesprochen habe, antwortete *Ramackers*, dass der Regelungsinhalt des § 4 InvStG nur im Zusammenhang mit den Bekanntmachungspflichten des § 5 InvStG gesehen werden könne. Bei einer Einführung beider Vorschriften werde das Ziel eines einfachen börsennotierten Kapitalmarktprodukts verfehlt.

D. Auditorium

Aus dem Teilnehmerkreis wurde weiterhin die Frage gestellt, warum die Wohnimmobilien aus dem Referentenentwurf herausgenommen worden seien. *Ramackers* merkte dazu an, dass die Herausnahme der Wohnimmobilien das Ergebnis politischer Kompromisse sei. Auch *Schäfers* brachte zum Ausdruck, dass man dadurch aus ökonomischer Sicht zwei Drittel des deutschen Immobilienmarktes verliere. *Birk* erachtete diese Regelung für kontraproduktiv, da die Wohnimmobilien dann überwiegend an ausländische Investoren verkauft würden.

*Maiterth*¹⁰ fragte, warum in Deutschland eine weitere Anlageform geschaffen werden müsse, die steuerlich anders behandelt werde als bereits bestehende Investments. Die Einführung von REITs veranlasse einen Systembruch, der weitere Probleme mit sich bringe. Aus ökonomischer Sicht bezweifle er die Notwendigkeit von REITs, da auf dem Kapitalmarkt keine Unterversorgung mit Immobilien ersichtlich sei. *Schäfers* entgegnete, dass deutsche Immobilienaktiengesellschaften derzeit im Vergleich zu anderen Immobilienanlageformen steuerlich benachteiligt würden. Andere Immobilienanlageformen, wie beispielsweise die offenen Fonds seien jedoch für institutionelle Investoren außerhalb von Deutschland keine geeignete steuertransparente und fungible Anlagemöglichkeit. Insofern fehle ein entsprechendes Anlageinstrument. Für die Notwendigkeit von REITs spreche zudem, dass es mit bereits existierenden Immobilienanlageformen bisher nicht gelungen sei, die Immobilienveranlagungswerte bei Unternehmen, bei der öffentlichen Hand oder bei den institutionellen Investoren entsprechend zu mobilisieren. Ein letzter wesentlicher Punkt sei der gravierende Wechsel in den Strukturen der Rentensicherungssysteme. Das führe zu neuen Investorengruppen auf der Kapitalanlageseite, die eine ganz andere Nachfrage nach Immobilien oder vergleichbaren Assetklassen hätten. Insofern sei auch im Hinblick darauf der Druck zur Schaffung neuer Anlageformen entsprechend groß.

Ein weiterer Teilnehmer gab zu Bedenken, dass möglicherweise ein Konflikt mit der Niederlassungsfreiheit entstehe, wenn ein ausländischer REIT in Deutschland Immobilien kaufe und in Deutschland besteuert werde, obwohl ein vergleichbarer deutscher REIT steuerbefreit wäre. *Tischbirek* teilte die Bedenken und erachtete es für widersprüchlich, dass ein deutscher Anleger vom Halbeinkünfteverfahren ausgeschlossen werden könne, wenn er in einen ausländischen REIT investiere und gleichzeitig ein ausländischer REIT mit den im Inland gelegenen Grundstücken beschränkt steuerpflichtig

¹⁰ Herr Prof. Dr. Ralf Maiterth ist am Institut für Unternehmensrechnung und -besteuerung und am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Hannover tätig.

bleibe. Dies sei nicht miteinander vereinbar. *Kent* wandte ein, dass trotz einer möglichen Unvereinbarkeit mit der Niederlassungsfreiheit das Risiko eines juristischen Prozesses relativ niedrig sei. Obwohl es ähnliche REIT-Systeme in anderen europäischen Ländern gebe, habe sich der EuGH mit dieser Frage noch nicht beschäftigen müssen. *Ramackers* ergänzte, dass man über das bloße Halten von vermieteten Grundstücken hinaus noch mehr bräuchte, damit nicht nur Kapitalverkehrsfreiheit, sondern auch die Niederlassungsfreiheit angesprochen wäre. Man könne nur in qualifizierten Einzelfällen annehmen, dass diese Grundfreiheit relevant werde.

Birk schloss das 22. Berliner Steuergespräch mit dem vorläufigen Fazit, dass Deutschland keine andere Alternative bleibe, als die Anlageform des REIT einzuführen. Andernfalls verliere man den Anschluss an die globalen Märkte. Die Entwicklung in Bezug auf REITs bleibe abzuwarten.

E. 23. Berliner Steuergespräch

Das 23. Berliner Steuergespräch hat die Fremdfinanzierung im Unternehmen zum Thema. Es findet am 18. Juni 2007 um 17:30 Uhr im Haus der deutschen Wirtschaft in Berlin statt. (siehe Homepage: www.steuergespraech.de)