

# REIT UP

Das Magazin von REITs in Deutschland

Ausgabe 2\_10

€ 5,00

## REIT-Markt 2010

### Weiter gute Karten?



#### Märkte

Börsenklima:  
Der Eisbrecher ist da

#### Meinung

Politik und Branche zu  
Gesetz und Perspektiven

#### Wissen

Reporting-Experte Wilhelm  
Breuer zum Management Report



# Marathon statt Sprint

Seit 2009 gibt es das REIT-Konzept auch in Spanien. Das unter dem Kürzel SOCIMI firmierende Instrument soll dem darbenden Immobilienmarkt neue Impulse verleihen. Marktbeobachter geben sich in ihren Prognosen allerdings verhalten.

Am 28. Oktober 2009 fiel auf der Iberischen Halbinsel der Startschuss: Nach mehr als einem Jahr Verhandlungen trat das spanische REIT-Gesetz in Kraft. Mitten in der sehr heftigen spanischen Immobilienkrise gab der Gesetzgeber den *Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)* grünes Licht.

Die spanische REIT-Variante lehnt sich in den Grundzügen an die Modelle Frankreichs, Großbritanniens oder Deutschlands an. Jede SOCIMI muss eine Aktiengesellschaft sein, die mit mindestens

15 Millionen Euro Grundkapital ausgestattet ist; die Aktien müssen an einem regulierten Markt innerhalb der Europäischen Union gelistet sein. Zwar gibt es in Spanien anders als beispielsweise in Deutschland keine REIT-spezifischen Vorgaben zur Aktionärsstruktur, aber durch das spanische Wertpapiermarktgesetz müssen 25 Prozent der Anteile im Streubesitz sein.

Der überwiegende Teil des Anlagevermögens muss aus vermieteten Immobilien bestehen. SOCIMI sind verpflichtet, mindestens drei Immo-



bilien im Portfolio zu halten, von denen keine mehr als 40 Prozent des Anlagevermögens ausmachen darf. Außerdem besteht eine Haltefrist von mindestens drei Jahren, um Spekulationen vorzubeugen. Darüber hinaus dürfen sich SOCIMI auch an anderen SOCIMI beteiligen. Das Fremdfinanzierungsvolumen ist auf maximal 70 Prozent des Aktivvermögens begrenzt.

Die hohen Ausschüttungsverpflichtungen sind REIT-typisch. Auszuzahlen sind:

- 90 Prozent der Gewinne, die nicht aus der Veräußerung von Immobilien oder Anteilen an anderen SOCIMI stammen.
- 50 Prozent der Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien oder Anteilen.
- 100 Prozent der Gewinne aus Dividendenausschüttungen von anderen SOCIMI.

Mit dieser Regelung sollen die SOCIMI insbesondere für spanische Privatanleger interessant sein. Ihnen soll eine attraktive Alternative zur direkten Immobilieninvestition eröffnet und dadurch ein Anreiz gegeben werden, vermehrt indirekt in Immobilien zu investieren.

SOCIMI dürfen in Gewerbe- und Wohnimmobilien investieren. „Der spanische Gesetzgeber will auch mittels dieser Anlageform vor allem den bislang kaum bestehenden spanischen Wohnungsmietmarkt anschieben“, erläutert Rechtsanwalt Stefan Meyer von der Kanzlei Monereo Meyer Marinello Abogados in Madrid. Derzeit lebten annähernd 90 Prozent der Spanier in eigenen Häusern. Allerdings, ergänzt Ignacio del Val von der Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Rödl & Partner in Madrid, versuche die spanische Regierung schon seit mehreren Jahren den Mietmarkt mit diversen Maßnahmen anzuschieben. Del Val: „Jetzt versuchen sie aus einer Position der Schwäche heraus Strukturmaßnahmen anzustoßen.“

Ein weiteres übergeordnetes Ziel der REIT-Einführung ist, die Wettbewerbsfähigkeit spanischer Immobilien auf dem internationalen Markt zu er-

höhen. Beim Thema Besteuerung gehen die Spanier einen Sonderweg. Während in anderen Ländern die Steuererleichterung vorwiegend auf der Ebene der Gesellschaft spürbar wird, verzichtet man in Spanien nicht komplett auf die Körperschaftssteuer. Das SOCIMI-Modell sieht grundsätzlich einen pauschalen ermäßigten Satz von 18 Prozent vor; der allgemeine Körperschaftsteuersatz in Spanien liegt bei 30 Prozent. Dafür sind, anders als bei deutschen REITs, die Dividendenzahlungen eines SOCIMI im Grundsatz frei von Steuereinhalten. „Das ist eine entkoffinierte Version von REITs“, heißt es in einer Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC.

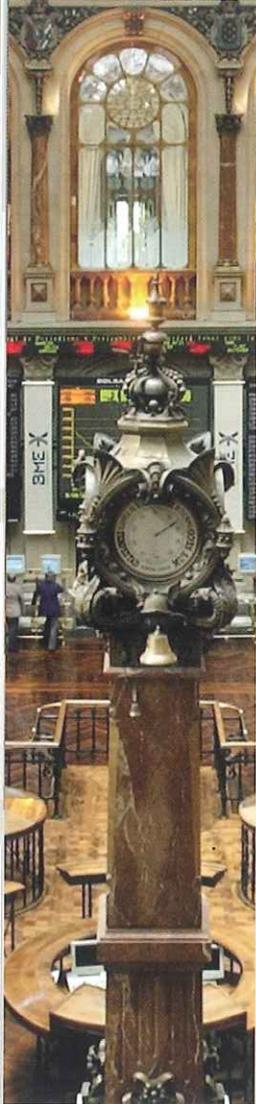
Indes gibt es diverse Ausnahmen: So kann es dennoch zu einer Besteuerung in Höhe von rund 12 Prozent auf die Auszahlungen kommen, wenn der Empfänger eine Gesellschaft oder eine natürliche Person ohne Betriebsstätte in Spanien ist. Auf der anderen Seite sei die Körperschaftsteuer geringer, wenn das Anlagevermögen des SOCIMI zu mindestens 50 Prozent aus Mietwohnungen bestehe, erläutert Meyer. „Wo und in welcher Höhe die Steuererleichterung eintritt, ist auf den ersten Blick nicht sofort zu erkennen“, kritisiert er.

Rund ein halbes Jahr nach dem Startschuss für die SOCIMI rechnen Marktbeobachter nicht damit, dass der Markt für Real Estate Investment Trusts zu einem Sprint ansetzt. Der Weg zu einem attraktiven REIT-Segment wird in Spanien wie in Deutschland wohl eher einem Marathon gleichen. Als wichtigen Grund dafür nennen Experten die Körperschaftssteuer. „Dieser Sonderweg der Pauschalbesteuerung ist durchaus interessant, wenn man an die komplexen Besteuerungsstrukturen durch die anderen REIT-Gesetze in Europa denkt“, urteilt Martin Führlein, Fachanwalt für Steuerrecht, Steuerberater und Partner bei der deutschen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Rödl & Partner. Er fügt aber hinzu, dass dieses Modell auch ein erhebliches Handicap darstelle: „Diese Besteuerung macht SOCIMI für ausländische Anleger, die aus >>

### Spanische börsenorientierte Immobilien-AGs

Firma	Kurs am 31.03.2010 in €	Börsenwert am 31.03.2010 in Mio. €
Afirma Grupo Inmobiliario	0,28	361,0
Ayco Grupo Inmobiliario	9,80	43,6
Compania Española de Viviendas en Alquiler	155,00	192,5
Fergo Aisa	1,35	40,0
Inbesos	1,06	159,3
Inmobiliaria Colonial	0,13	235,5
Inmobiliaria del Sur	16,70	283,4
Inmolevante	15,00	81,2
Metrovacesa	11,45	797,5
Realia Business	1,61	445,2
Renta Corporacion Real Estate	3,27	89,2
Reyal Urbis	2,97	866,4
Rusticas	19,00	76,00
Sare Holding	2,72	103,8
Sotogrande	3,99	179,2
Testa Inmuebles en Renta	8,01	925,0
Urbas Guadalupe	0,11	41,1

\* Quelle: Bolsa de Madrid



>> steuerlichen Gründen in Aktien spanischer REITs investieren, tendenziell unattraktiv.“ Deshalb befürchte er, dass es so nicht gelingen wird, die Attraktivität des spanischen Immobilienmarktes für ausländisches Kapital entscheidend zu erhöhen. Aber, so der REIT-Experte Führlein weiter, Spanien wäre nicht das erste Land, das bei seinem Gesetz für Real Estate Investment Trusts nachjustieren würde, wenn entsprechende Erfahrungswerte vorliegen würden.

Die derzeit größte Hürde für das REIT-Segment in Spanien dürfte aber ohnehin die Verfassung des Immobilienmarktes selbst sein. Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Volkswirtschaft Spaniens und insbesondere den dortigen Immobilienmarkt sehr hart getroffen. Begünstigt durch eine über Jahre großzügige Kreditvergabe entstand eine Spekulationsblase. Obwohl die Immobilienpreise bereits kräftig eingebrochen sind, gilt der Markt aufgrund der hohen Überkapazitäten und der geringen Nachfrage weiterhin als ausgesprochen problematisch. Nach wie vor herrscht große Unsicherheit; der Wertberichtigungsbedarf wird von Beobachtern noch immer im zweistelligen Prozentbereich angesetzt.

Infolge geplatzter Kredite und der anschließenden Verwertung der Sicherheiten sind die spanischen Banken zu den größten Immobilienbesitzern des Landes aufgestiegen. „Der spanische Gesetzgeber hat mit den SOCIMI den Instituten grundsätzlich eine Tür für die Auslagerung von Immobilien geöffnet“, meint Führlein. Er ist indes skeptisch, dass die Geschäftsbanken die Möglichkeiten des Vehikels Real Estate Investment Trust angesichts der darniederliegenden Immobilienpreise in Spanien kurzfristig nutzen werden.

Ein weiteres Reservoir für potenzielle SOCIMI seien Immobilienfonds und klassische Immobilien-AGs. Diese hätten derzeit aufgrund der Bestandsabwertungen aber regelmäßig noch so hohe Verluste in ihren Portfolios, dass sie ohnehin keine Steuern entrichten müssten und die mit einem Gang an die Börse verbundenen hohen Kosten und Risiken wohl nicht eingehen würden, urteilt Führlein.

Die Immobilienexperten von PwC sehen in den SOCIMI ein durchaus gutes Instrument für die Revitalisierung des Immobilienmarktes, das aber angesichts der Lage am Immobilienmarkt nicht kurzfristig greifen wird. Eine Ansicht, die auch Führlein teilt: „Erst in zwei, drei Jahren werden wir in Spanien die ersten REITs sehen – im Zuge der Belebung des Immobilienmarktes.“ ■