



Real Estate Insights

*Aktuelle Branchen-
informationen aus
Deutschland, Österreich
und der Schweiz*

Februar 2011



Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

zu Beginn des zweiten Jahrgangs der *Real Estate Insights* gibt es einige Neuerungen:

1. Neben Informationen aus Deutschland werden wir Sie mit Beginn der vorliegenden Ausgabe auch regelmäßig über Aktuelles und Wissenswertes aus den Immobilienmärkten in Österreich und der Schweiz informieren. Wir hoffen, dass dies Ihrem Interesse entgegenkommt.
2. Wir haben unser Branding erneuert und präsentieren Ihnen die *Real Estate Insights* heute erstmals im neuen Layout. Wir möchten unsere Texte künftig noch leser- und nutzenorientierter gestalten. Dass wir ab jetzt darauf verzichten, PricewaterhouseCoopers auszuschreiben, und uns stattdessen kurz und bündig PwC nennen, ist nur ein kleines Beispiel dafür. Darüber hinaus soll auch die äußere Form unserer Publikationen Ihnen dabei helfen, die Informationen, die Sie benötigen, schneller zu finden und leichter aufzunehmen.

In den aktuellen *Real Estate Insights* finden Sie Informationen zum Beispiel zum aktuellen Immobilienmarkt in der Schweiz, zum Transaktionsmarkt für Notleidende Kredite, zu wichtigen Gesetzesänderungen und Regulierungen sowie zur Bewertung und Bilanzierung von Immobilien.

Wir wünschen Ihnen eine informative und anregende Lektüre und freuen uns auf Ihr Feedback.

Jochen Brücken

Country Leader Real Estate Germany

Uwe Stoschek

Global Real Estate Tax Leader,
Real Estate Industry Leader EMEA

Inhalt

Vorwort.....	2
Grunderwerbsteuerliche Konzernklausel: Gesetzesänderung und Finanzverwaltungserlass	3
Änderungen durch AIFMD/Solvency 2.....	5
Eine Branche im Wandel: Neuregulierung geschlossener Fonds.....	7
Der Schweizer Immobilienmarkt	9
Änderungen der Immobilienbesteuerung in Frankreich.....	11
Bewertung nachhaltiger Immobilien und Auswirkungen auf den Immobilienbestand	13
Notleidende Kredite – aktuelle Entwicklungen	15
Die neue Anlageverordnung – Auswirkungen auf Immobilieninvestitionen	17
Der deutsche Real Estate Investment Trust: Tücken der Bilanzierung nach IFRS.....	19
Veröffentlichung	21
Veranstaltung	21
Ihre Ansprechpartner.....	21
Bestellung und Abbestellung.....	22

Real Estate Insights erscheint alle vier Monate. Ältere Ausgaben unseres E-Newsletters können Sie aus unserem Archiv über diesen Link herunterladen: www.pwc.de

Gründerwerbsteuerliche Konzernklausel: Gesetzesänderung und Finanzverwaltungserlass



Gründerwerbsteuerbelastung ist bei konzerninternen Restrukturierungen vermeidbar.

Mit Wirkung zum 1. Januar 2010 hat der Gesetzgeber die seit Langem geforderte gründerwerbsteuerliche Konzernklausel in das Gründerwerbsteuergesetz aufgenommen. Bis zur Einführung dieser Klausel scheiterten wirtschaftlich sinnvolle Unternehmensreorganisationen oftmals an den hohen Gründerwerbsteuern, die erhoben wurden, wenn im Zuge der Reorganisation Grundstücke oder Anteile an grundstückshaltenden Gesellschaften auf neue Rechtsträger übergangen. Nunmehr haben die Bundesländer einen einheitlichen Erlass vom 1. Dezember 2010 zum Anwendungsbereich dieser Konzernklausel veröffentlicht und ein Gesetzgebungsverfahren zur Präzisierung des Wortlautes der Norm initiiert.

Wenn bei einer Reorganisation Grundstücke oder 95 Prozent oder mehr Anteile an grundstückshaltenden Kapital- oder Personengesellschaften auf andere Rechtsträger übergehen, so fällt grundsätzlich Gründerwerbsteuer an, auch wenn sämtliche an der Reorganisation beteiligten Rechtsträger zum selben Konzern gehören. Aufgrund der neu eingefügten Privilegierung des § 6a des Gründerwerbsteuergesetzes (GrEStG) wird die Gründerwerbsteuer jedoch unter bestimmten Umständen nicht erhoben. Voraussetzungen für diese Privilegierung sind,

- dass die Reorganisation im Rahmen einer Gesamtrechtsnachfolge nach dem Umwandlungsgesetz (UmwG) oder einem vergleichbaren Regelwerk eines EWR-Staates erfolgt und
- dass die an der Reorganisation beteiligten Gesellschaften seit mindestens fünf Jahren zum Konzern gehören und ihm nach der Reorganisation für weitere fünf Jahre angehören.

Eine Konzernzugehörigkeit wird angenommen, wenn das beherrschende Unternehmen mittelbar oder unmittelbar zu mindestens 95 Prozent am Kapital der beherrschten Gesellschaften beteiligt ist.

Im Ergebnis enthalten sowohl der vorgelegte Gesetzesentwurf als auch der Erlass für den Steuerzahler vorteilhafte Regelungen und Auslegungen, die den Konzernen eine solide Grundlage für die steuerliche Planung von Reorganisationen bieten.



Bisher war in der Literatur und – dem Vernehmen nach – vor allem in der Finanzverwaltung umstritten, ob nur Kapitalgesellschaften oder auch Personengesellschaften als beherrschte Gesellschaften unter den Anwendungsbereich dieser neuen Privilegierung fallen. Die Finanzverwaltung hat sich nun dazu entschlossen, die Norm nach ihrem Sinn und Zweck relativ offen auszulegen und somit auch Personengesellschaften als privilegierte Konzerngesellschaften anzusehen. Weil diesbezüglich der Wortlaut des § 6a GrEStG nicht eindeutig ist, soll er im Rahmen des OGAW-IV-Umsetzungsgesetzes so angepasst werden, dass Personengesellschaften mit erfasst sind.

Auch hinsichtlich der fünfjährigen Vor- und Nachbesitzzeiten des Unternehmers an den beherrschten Gesellschaften hat sich die Finanzverwaltung letztlich dazu entschieden, diese einschränkend auszulegen, wenn die Einhaltung der Fristen aufgrund des Untergangs bzw. der Entstehung der Gesellschaften im Zuge der Reorganisation faktisch unmöglich ist. Aufgrund dieser Auslegung sind jetzt zum Beispiel auch Abspaltungen zur Neugründung und Verschmelzungen von der Privilegierung mit erfasst. Darüber hinausgehend akzeptiert die Finanzverwaltung aber – entgegen der in der Literatur herrschenden Meinung – keine weitere Reduktion der Vor- und Nachbesitzzeiten, selbst wenn ein Missbrauch ausgeschlossen werden kann.

Nach Ansicht der Finanzverwaltung ist es jedoch erforderlich, dass es sich bei der Konzernspitze (dem herrschenden Unternehmen) um einen Unternehmer im umsatzsteuerlichen Sinn handelt. Reine Holdinggesellschaften erfüllen diese Voraussetzung oftmals nicht. Bei der Umstrukturierung von Konzernen mit Grundbesitz ist daher vorab insbesondere zu prüfen, ob die angestrebte Reorganisation

- im Rahmen einer Gesamtrechtsnachfolge auf Basis des UmwG erfolgen kann und ob sie
- ertragssteuerneutral aufgrund der Anwendung des Umwandlungssteuergesetz (UmwStG) sowie
- gründerwerbsteuerneutral aufgrund der Anwendung des § 6a GrEStG ist.

Falls in einem konkreten Fall die Voraussetzungen für die Anwendung des § 6a GrEStG nicht erfüllt sind, gibt es alternative Optimierungsmodelle, mit denen die Grunderwerbsteuer verhindert oder verringert werden kann. Die Anwendbarkeit dieser Modelle ist im Einzelfall zu analysieren.

Im Ergebnis bietet der Erlass somit eine Grundlage für die steuereffiziente Planung von Reorganisationen. Weil der Erlass jedoch nicht alle Details abdeckt, sind die verbleibenden Einzelfragen im konkreten Fall mit der Finanzverwaltung zu klären.

Marcel Mies ist Rechtsanwalt, Steuerberater und Senior Tax Manager im Bereich Asset Management von PwC in Berlin.

Friederike Mostler ist Rechtsanwältin und Senior Consultant im Bereich Asset Management von PwC in Berlin.

Änderungen durch AIFMD/Solvency 2

Die neuen Anforderungen unter Solvency 2 verändern das versicherungswirtschaftliche Geschäftsmodell grundlegend und haben direkte Auswirkungen auf die zukünftigen Anlagestrategien der Versicherungen. Die Manager von Immobilienfonds stehen somit vor der Herausforderung, nicht nur die umfangreichen Vorgaben der am 11. November 2010 angenommenen Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD) effektiv zu integrieren, sondern auch die neuen wert- und risikoorientierten Entscheidungsprozesse der Versicherer bei der strategischen Neuausrichtung optimal zu antizipieren, um die Attraktivität der Immobilienanlagen für diese Investoren zu erhalten.

Risk-Based-Capital-Ansatz nach Solvency 2

Unter Solvency 2 wird die Investmentfreiheit von Versicherungen stark zunehmen. Detaillierte aufsichtsrechtliche Investmentvorgaben, wie sie heute gelten, werden dann dem neuen, risikoorientierten Aufsichtsprinzip weichen. Immobilienanlagen müssen jedoch nach Solvency 2 in Abhängigkeit von der internen Korrelation zu anderen Anlagen künftig im Standardmodell mit bis zu 25 Prozent Eigenkapital in der Bilanz unterlegt werden. Die aktuellen Stresstests nach QIS5 bringen deutliche Verschärfungen mit sich. Bei fremdfinanzierten Immobilienerwerben, Beteiligungen an Immobilienverwaltungsgesellschaften und Unternehmen aus dem Bereich Projektentwicklung kann nach dem jetzigen Stand sogar eine Eigenkapitalunterlegung von bis zu 39 Prozent erforderlich werden. Die Attraktivität

der Immobilienanlagen im Vergleich zu den Staatsanleihen – die bislang unabhängig vom Rating keine Kapitalunterlegung benötigen – und den ertragreicheren Private-Equity-Strukturen ist dadurch gefährdet. Fondsmanager müssen damit rechnen, dass Versicherungen verstärkt interne Risikomodelle wählen, um die hohen Eigenkapitalanforderungen des Standardmodells zu meiden. Die Investmentfreiheit einerseits und die Notwendigkeit der Kapitalunterlegung von Risiken auch für die Immobilienanlage andererseits wird daher eine Nachfrage nach neuen, speziell an die Anforderungen der Investoren angepassten Produkten generieren. Für die Fondsmanager gilt es, diese Nachfrage rechtzeitig zu erkennen und bei der Strukturierung der Vermögensanlagen kundenorientiert darauf zu reagieren.



Adapt or Die – Marketingvorteile erwarten First Mover, die die Anforderungen von Solvency 2 und AIFMD frühzeitig umsetzen.



Risikomanagement

Sowohl AIFMD als auch Solvency 2 sehen hohe inhaltliche Anforderungen an die ordentliche Geschäftsführung vor. Nach Vorgabe der AIFMD müssen Manager strenge Standards bezüglich der Mindestkapitalanforderungen, der Reputation der Fondsmanager, der Strategien zur Vermeidung von Interessenkonflikten und der effektiven Risiko- und Liquiditätsmanagementsysteme aufrechterhalten. Auch die Assekuranz muss nach Solvency 2 noch umfassendere Risikostrategien implementieren, die die verschiedenen Risikoarten detailliert abbilden. Wird ein höheres Anlagerisiko eingegangen, müssen die Versicherungen ein spezielles Management-Monitoring einführen. Manager müssen daher neben den eigenen Aufgabenstellungen die spezifischen Anforderungen ihrer Investoren berücksichtigen. Maßgeschneiderte Dienstleistungsverträge sind erforderlich, um sicherzustellen, dass die vom Fondsmanager erbrachten Leistungen mit Solvency 2 konform sind.

Anforderungen an das Reporting

Vergleichbare Herausforderungen bestehen auch im Hinblick auf das Datenmanagement und die Offenlegungspflichten. Fondsmanager müssen die Veränderungen und Geschäftsstrategien der von ihnen verwalteten Alternative Investment Funds (AIFs) den zuständigen Aufsichtsbehörden melden und gegenüber den Investoren teilweise offenlegen. Ebenso unterliegen die Versicherungen nach Solvency 2 umfangreichen Reporting-Pflichten, in vorgegebenen Abständen und mit vorgegebenen Strukturen. Die aktuellen Vorschläge des Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) gehen von vierteljährlichen oder – für bestimmte Assets – halbjährlichen Offenlegungspflichten aus, die wiederum einen erhöhten organisatorischen und technischen Aufwand erfordern. Auch hier werden die Investoren erwarten, dass ihre Asset-Manager sich auf die Vorgaben von Solvency 2 einstellen und in der Lage sind, die erforderlichen Datensätze stets rasch zur Verfügung zu stellen. In diesem Zusammenhang kann der Abschluss zusätzlicher Dienstleistungsvereinbarungen sinnvoll sein, um die Reporting- und Prüfungspflichten der Fondsmanager im Verhältnis zu den Investoren klar zu definieren.

Fazit

Die im Frühjahr 2011 erwarteten Level-2-Maßnahmen von Solvency 2 und der AIFMD bringen wesentliche Veränderungen für Versicherungen und Fondsmanager mit sich. Diese können nur im Rahmen eines Ansatzes gemeistert werden, der beide Gesetzesinitiativen berücksichtigt. Manager, die nicht nur die Notwendigkeit eines AIFMD-bedingten Transformationsprozesses, sondern auch die regulatorischen Vorgaben ihrer Investoren rechtzeitig erkennen und optimal bei der Produktgestaltung berücksichtigen, werden im Wettbewerb klare Vorteile haben.

M. Oliver Schachinger ist Rechtsanwalt und Senior Manager im Bereich Tax & Legal bei PwC in Frankfurt am Main.

Alexandra Pobortscha ist Senior Consultant im Bereich Asset Management – Regulatory Consulting bei PwC in Berlin.



Eine Branche im Wandel: Neuregulierung geschlossener Fonds



Die geplanten Regelungen führen zu tief greifenden Veränderungen und haben Marktbereinigungseffekt.

Die Regulierung des sogenannten „grauen Kapitalmarkts“ ist ein erklärtes Ziel der Bundesregierung in dieser Legislaturperiode. Nach einer Initiative des Bundesministeriums für Finanzen (BMF) im Frühjahr 2010 beabsichtigt das Ministerium nun, den Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vorzulegen. Dieses novellierte Gesetz könnte sich als „Wolf im Schafspelz“ entpuppen und wird die Branche der geschlossenen Fonds zum Umdenken zwingen.

Ziele der Novellierung

Die Anbieter, Emittenten und Vertriebspartner von geschlossenen Fonds unterliegen derzeit nur einer sehr geringen Regulierung. Um dies zu ändern, beabsichtigt das BMF die Umsetzung der folgenden Vorgaben:

- Regulierung von Anbietern und Produktvertreibern geschlossener Fonds
- Erweiterung der Inhaltsangaben von Verkaufsprospekten
- Einführung von Kurzinformativblättern
- Erweiterung der Verjährungsfristen für Prospekthaftungsansprüche

Mögliche Regelungen im Überblick Anwendungsbereich

Kernbegriff der beabsichtigten Gesetzesnovelle ist der Begriff der Vermögensanlage. Diese umfasst alle Elemente, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens oder Anteile an einem Treuhandvermögen gewähren, sowie alle sonstigen Anteile an geschlossenen Fonds, Genussrechten und Namensschuldverschreibungen.

Regulierung von Anbietern und Produktvertreibern

Nach der Vorstellung des Gesetzgebers sollen Vermögensanlagen in einem neuen Vermögensanlagengesetz als Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) und des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) qualifiziert werden. Hierbei handelt es sich im Ergebnis um eine Ausweitung



der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) auf geschlossene Fonds. Die Folge dieser Ausweitung wäre, dass die Vermittlung von geschlossenen Fonds künftig als Wertpapierdienstleistung im Sinne des § 2 Abs. 3 WpHG qualifiziert würde und die Vermittlung von Anteilen an geschlossenen Fonds somit lediglich von Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 4 WpHG vorgenommen werden dürfte. Zudem würde die Anwendung der bei offenen Fonds bereits bekannten Wohlverhaltensverpflichtungen des § 31 WpHG zu einer weitreichenden Umgestaltung der Art der Vermarktung geschlossener Fondsanteile führen. Die wesentlichen Punkte dabei wären eine Versachlichung der eingesetzten Werbemittel, eine Einteilung der Kunden nach ihrem individuellen Anlagehorizont sowie eine Einstufung der geschlossenen Fonds in Risikoklassen, die mit anderen Finanzprodukten vergleichbar sind.

Sollte darüber hinaus das KWG wie beabsichtigt auch Anwendung auf geschlossene Fonds finden, so würde dies im Wesentlichen kleinere Fondsanbieter treffen. Denn die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wäre künftig berechtigt, den Geschäftsbetrieb eines Anbieters nach § 33 KWG zu untersagen, wenn die Eigenkapitalvorschriften nicht erfüllt sind. Dies würde bedeuten, dass jeweils folgendes Eigenkapital vorhanden sein muss:

- bei Anlageberatern und Anlagevermittlern: mindestens 50.000 Euro
- bei Finanzdienstleistungsinstituten, die nicht auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln: mindestens 125.000 Euro
- bei Finanzdienstleistungsinstituten, die auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln: mindestens 730.000 Euro

Weiterhin wäre der Geschäftsbetrieb zu untersagen, wenn die Zuverlässigkeit der Personen oder die erforderliche fachliche Eignung nicht gegeben ist.

Erweiterung der Inhaltsangaben von Verkaufsprospekten

Die bisherigen Regelungen zu den Verkaufsprospekten im Wertpapierverkaufsprospektgesetz sollen ersatzlos entfallen und künftig in einem Vermögensanlagengesetz geregelt werden. Ein Rechtsnormverweis in das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) soll nicht erfolgen.

Einführung von Kundeninformationsblättern

Anbieter von geschlossenen Fonds sollen zukünftig ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) bereithalten, das nicht mehr als drei Seiten umfassen darf. Für einige Anbieter ist ein solches Kundeninformationsblatt nicht neu, da dies – wenn auch uneinheitlich – im Markt bereits auf freiwilliger Basis verwendet wird. Allerdings soll für das VIB eine der Prospekthaftung vergleichbare Regelung Anwendung finden.

Erweiterung der Verjährungsfristen

Die bisherige sechsmonatige Sonderverjährungsfrist für Prospekthaftungsansprüche soll zukünftig auf die Laufzeit des öffentlichen Angebots, längstens auf zwei Jahre, verlängert werden. Für die Praxis dürfte diese Regelung keine wesentliche Erweiterung sein, da die meisten Anbieter ihren Anlegern bereits jetzt – auf freiwilliger Basis – eine vergleichbare Regelung anbieten.

Ausblick

Die bisher anvisierte Regulierung des sogenannten „grauen Kapitalmarkts“ durch die Anwendung des KWG und des WpHG wird zu tief greifenden Umstrukturierungen gefestigter Anbieter- und Vertriebsstrukturen mit begleitenden Marktberichtigungseffekten führen. Die Bundesregierung drängt auf eine schnelle Umsetzung der Regulierung; das BMF hat eine Verabschiedung des Gesetzes im Jahr 2011 bereits avisiert. Jeder Anbieter und jeder Produktvertrieb ist daher gut beraten, frühzeitig zu prüfen, ob und wie die neuen Anforderungen konkret umgesetzt werden können.

Michael Rinas ist Rechtsanwalt und Manager im Bereich Asset Management – Regulatory Consulting bei PwC in Berlin.

Der Schweizer Immobilienmarkt

Der Schweizer Immobilienmarkt wurde von der Wirtschaftskrise nur gestreift und kann ihr im Übrigen stabile Mieten und geringe Mietzinsausfälle entgegensetzen. Das gilt für den Büro- und Verkaufsmarkt wie auch für den Wohnimmobilienmarkt, wo robuste Mieten und, gemessen an den aktuellen Finanzierungsraten, auch attraktive Renditen zu verzeichnen sind. Insbesondere die Finanzplätze Zürich und Genf weisen niedrige Leerstandsquoten auf und die dort gezahlten Spitzenmieten sind vergleichbar mit denen der international teuersten Städte.

Die hohe bauliche Qualität des Bestands und eine außerordentlich starke Fokussierung auf Nachhaltigkeit sind typische Merkmale des Schweizer Immobilienmarktes. Er konzentriert sich insbesondere in den internationalen Finanzplätzen Zürich und Genf-Lausanne. Weitere urbane Regionen bilden sich um die mittelgroßen Städte Basel, Bern, Luzern und St. Gallen. Die Metropolregionen Zürich und Genf sind mit ihrer geringen Leerstandsquote auch im europäischen Vergleich herausragend. Der Immobilienberatung Colliers zufolge betrug die prozentuale Leerstandsrate für Büroflächen in Zürich im Juni 2010 gerade einmal 2,2 Prozent und in Genf sogar nur 1,5 Prozent.

Büro- und Verkaufsflächenmarkt

Die aktuellen Nettorenditen für Büroflächen betragen 5 bis 5,5 Prozent; für Verkaufsflächen liegt der Prozentsatz im Schnitt etwas höher. Bei einem gegenwärtigen Zinssatz für zehnjährige Schweizer Bundesobligationen von 1,7 Prozent und bei einer durchschnittlichen Fremdfinanzierungsrate der Immobiliengesellschaften von 2,6 Prozent und der Immobilienfonds von 2,2 Prozent weisen die Immobilienanlagen einen deutlich positiven Spread auf (Quelle: Schroders Investment Management [Switzerland] AG).

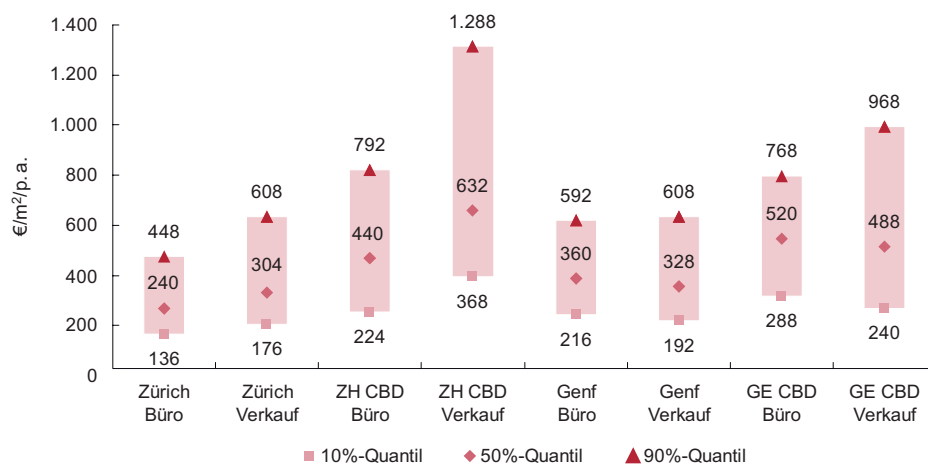
Die durchschnittlich gezahlten Mieten für Büroimmobilien konnten sich ebenfalls auf einem konstanten Niveau halten (siehe Abb. 1). Das 50-Prozent-Quantil der Büromieten in Zürich lag 2010 bei 240 Euro/m²/p. a. und in Genf bei 360 Euro/m²/p. a. Dabei erreichten die Spitzenmieten für Büroflächen in Zürich rund 670 Euro/m²/p. a. und in Genf 744 Euro/m²/p. a.

Bei den Verkaufsflächen liegt das 50-Prozent-Quantil der gezahlten Mieten im Central Business District (CBD) in Zürich bei 632 Euro/m²/p. a. und in Genf bei 488 Euro/m²/p. a. (Quelle: Wüest & Partner Immo-monitoring).

Mit einer Spitzenmiete von rund 7.000 Euro/m²/p. a. gehörte Zürich in 2010 zu den drei teuersten Einzelhandelsstandorten Europas. Die höchsten gezahlten Mieten in Genf lagen 2010 bei rund 6.000 Euro/m²/p. a.



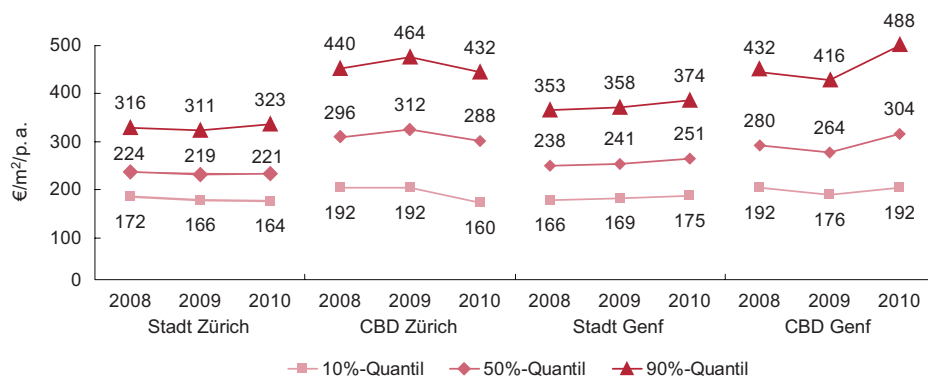
Schweizer Immobilien – ein krisenresistenter Markt mit attraktiven Spreads.

Abb. 1 Büro und Verkauf Nettomieten in Zürich und Genf, 2010

Devisenkurs per 31.12.2010, 1 CHF = 0,8 €

Kurt Ritz ist Partner und Leiter des Bereichs Real Estate Advisory bei PwC Schweiz in Zürich.

Marie Seiler ist Managerin im Bereich Real Estate Advisory bei PwC Schweiz in Basel.

Abb. 2 Mietpreisentwicklung Wohnungen in Zürich und Genf, 2010

Devisenkurs per 31.12.2010, 1 CHF = 0,8 €

Wohnimmobilienmarkt

Die Investitionsmöglichkeiten für ausländische Investoren sind auf dem Schweizer Wohnimmobilienmarkt eingeschränkt. Das sogenannte Lex-Koller-Gesetz sieht vor, dass ausländische Investoren nur unter bestimmten Voraussetzungen direkt oder indirekt in Wohnobjekte investieren dürfen.

Für inländische Investoren stellen Schweizer Wohnimmobilien eine sichere Anlage dar. Der Referenzzinssatz, der durchschnittliche Hypothekensatz in der Schweiz, beträgt zurzeit 2,75 Prozent und die Rendite für attraktive Wohnimmobilien liegt bei 4,5 bis 5,0 Prozent.

Die gesunde Struktur des Marktes wie auch die anhaltenden Zuwanderungsströme haben die Nachfrage und die Mieten in den vergangenen Jahren konstant ansteigen lassen (siehe Abb. 2). Lediglich im Stadtzentrum von Zürich war in den letzten zwei Jahren eine kleinere Korrektur zu verzeichnen.

Die Leerstandsrate in Zürich und Genf beträgt aktuell 0,1 bzw. 0,3 Prozent. Dieses knappe Angebot und das hohe Mietpreisniveau sind auf den Zuzug einkommensstarker Personen aus dem EU-Raum zurückzuführen. Gesunkene Zuwanderungsraten im Jahr 2010 (erwartet auch für 2011) sollten aber in den kommenden Monaten zu einer Entspannung dieser Situation und einer Stagnation der Mieten führen.

Änderungen der Immobilienbesteuerung in Frankreich



Französische Immobilien – ein Markt mit guten Perspektiven in einem schwierigen steuerlichen Umfeld.

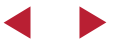
Der französische Immobilienmarkt hat sich 2010 überraschend schnell erholt und ist nicht nur für deutsche Investoren weiterhin attraktiv. Leider ist das steuerliche Umfeld in Frankreich für Immobilieninvestoren alles andere als unkompliziert und transparent.

Das am 15. Dezember 2010 verabschiedete Haushaltsgesetz für 2011 führt für Unternehmen zu einer Verschärfung diverser steuerlicher Regeln. Die zunächst zeitgleich erwartete Reform der Besteuerung von Personengesellschaften – mit erwarteten weitreichenden Folgen für indirekt über Luxemburg gehaltene Objektgesellschaften – wird hingegen wohl erst im Laufe des Jahres 2011 vom Parlament verabschiedet. Die wichtigste am 1. Januar 2011 – teilweise jedoch mit Wirkung ab 1. Januar 2010 – in Kraft getretene Verschärfung betrifft die Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen nach der französischen Zinsschranke und trifft damit auch alle Immobilieninvestoren, die ihren Erwerb fremdfinanziert haben.

Steuerliche Rahmenbedingungen für Immobilieninvestoren

Der typische institutionelle Investor in französische Immobilien unterliegt mit seinen Immobilieneinkünften in Frankreich einer Körperschaftsteuer von effektiv 34,43 Prozent und seit 2010 generell auch der Nachfolgesteuer CVAE (*cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises*) zur französischen Gewerbesteuer. Darüber hinaus fällt eine Reihe von objektbezogenen und teilweise umlagefähigen Steuern an.

Bei der Ermittlung der steuerpflichtigen Einkünfte sind für die Körperschaftsteuer grundsätzlich alle Ausgaben steuerlich abzugsfähig, die mit der Vermietung im Zusammenhang stehen, darunter Gebäudeabschreibungen, Instandhaltungskosten und die Grundsteuer. Gebäude können, abhängig von ihrer Art, in Frankreich üblicherweise



mit rund 2 bis 5 Prozent pro Jahr linear abgeschrieben werden. Finanzierungskosten sind grundsätzlich ebenfalls steuerlich abzugsfähig.

Hier sind jedoch die steuerlichen Regeln zur Gesellschafterfremdfinanzierung (französische Zinsschranke) zu beachten, die durch das Haushaltsgesetz für 2011 erheblich verschärft wurden.

Der Anwendungsbereich der französischen Zinsschranke wird teilweise rückwirkend erweitert

Die Regeln zur französischen Zinsschranke erfassten bisher nur Darlehen, die direkt von einer dem Schuldner nahestehenden Person gewährt wurden. Sofern eine nahestehende Person als Sicherheitgeber für einen Kredit auftrat, war dies, auch im Fall der sogenannten Back-to-back-Finanzierung, für den Zinsabzug unschädlich. Damit waren Zinsen auf typische Bankdarlehen zur Immobilienfinanzierung grundsätzlich unbeschränkt abzugsfähig. Erst im Hinblick auf zusätzliche Gesellschafterdarlehen waren die besonderen Regeln zum begrenzten Zinsabzug bei Darlehen von nahestehenden Personen zu prüfen. Die damit auch steuerlich mögliche Vollfinanzierung ließ eine relativ flexible Ergebnisplanung und Gewinnrepatriierung bei der französischen Objektgesellschaft zu.

Für alle ab dem 31. Dezember 2010 (einschließlich) abgeschlossenen Wirtschaftsjahre unterliegen Zinsen grundsätzlich auch dann der Abzugsbeschränkung, wenn die Rückzahlung des Darlehens von einer dem Schuldner

nahestehenden Person garantiert wird. Hierbei werden sämtliche Arten von Rückzahlungsgarantien erfasst (z. B. Bürgschaft, Garantie auf erstes Anfordern, Letter of Intent, Patronats-erklärung, Hingabe von Sicherheiten durch den Garantiegeber).

Zinsen auf folgende Darlehen und Finanzierungen werden jedoch auch weiterhin nicht von der Abzugsbeschränkung erfasst (selbst wenn sie von dem Schuldner nahestehenden Personen garantiert werden):

- Schuldverschreibungen (Wertpapiere), sofern die Emissionshöhe und Anteilstreuung ausreichend sind (öffentliches Zeichnungsangebot)
- ausschließlich durch Anteile oder Forderungen des Schuldners garantierte Finanzierungen
- Ersatzfinanzierungen, die durch sofortige Fälligestellung von bestehenden Darlehen nach einem Unternehmenskauf erforderlich werden
- Darlehen, die vor dem 1. Januar 2011 kontrahiert wurden, um einen Unternehmenskauf zu finanzieren (Übergangsregelung für bestimmte Altkredite)

Für die Anwendung der französischen Zinsschranke werden nun die direkt von nahestehenden Personen gewährten und die von nahestehenden Personen garantierten Finanzierungen zusammengefasst (sofern es sich nicht um die obigen Ausnahmen handelt). Hinsichtlich des zusammengefassten Betrags werden dann wie bisher die sogenannten *safe havens* daraufhin geprüft, dass

- das Verhältnis von Eigenkapital und Fremdkapital das Verhältnis von 1:1,5 nicht überschreitet oder
- die Nettozinsbelastung aus dem Konzernkreis 25 Prozent des EBITDA nicht überschreitet.

Erst bei Überschreiten beider Grenzen kommt es zu einer anteiligen Versagung des Zinsabzugs auf den überschießenden Teil der Finanzierung.

Da die Neuregelung nach herrschender Meinung außer im Falle des Unternehmenskaufs rückwirkend anwendbar ist, sind Zinsen auf typische Immobilien- und Wirtschaftsgüterfinanzierungen, die vom Konzern garantiert werden, schon für das Jahr 2010 betroffen. Dies belegt einmal mehr, wie volatil das steuerliche Umfeld in Frankreich für Immobilieninvestoren ist.

Roland Krenz ist französischer Avocat, Rechtsanwalt und Steuerberater. Er leitet das French Desk von PwC in Berlin.

Bewertung nachhaltiger Immobilien und Auswirkungen auf den Immobilienbestand

Besondere Nachhaltigkeits-eigenschaften von Immobilien werden zunehmend interessant, denn sie haben Auswirkungen auf die Immobilienmärkte und damit auf die Ermittlung des Marktwerts von Gebäuden. Von „Green Buildings“ bzw. nachhaltigen Immobilien geht ein potenzieller Mehrwert für das Immobilienportfolio aus – und damit eine Chance zur Steigerung des Unternehmenswerts. Nicht weniger interessant ist die Frage, inwieweit nachhaltige Immobilien künftig den Wert und die Marktwertermittlung älterer, nicht energieeffizienter Bestandsimmobilien beeinflussen werden.

Wertabschläge bei der Marktwert-ermittlung von Bestands-immobilien sind möglich

Analog zum Wertsteigerungspotenzial energieeffizienter Immobilien durch die Honorierung des Immobilienmarktes wird älteren, nicht energieeffizienten Immobilienbeständen eine „Bestrafung“ durch den Markt in Form von Abschlägen bei der Bewertung vorausgesagt. Hintergrund ist die Erwartung, dass ältere Immobilienbestände aufgrund der Kostenstrukturen nicht die Preiselastizitäten bei der Netto-Miete erlauben wie deutlich energieeffizientere Neubauten bzw. Green Buildings.

Da die umlagefähigen Betriebskosten voraussichtlich weiter ansteigen werden, bieten nicht energieeffiziente

Gebäude künftig – möglicherweise trotz sehr guter Lage – ein geringeres Potenzial für Steigerungen der Nettomiete. Zudem scheint sich aufgrund der weiter steigenden Anforderungen des Gesetzgebers das Risiko nicht nachhaltiger und energieineffizienter Immobilien stark zu erhöhen. Die entsprechende EU-Richtlinie „Energy Performance of Buildings Directive 2010 (EPBD)“ fordert beispielsweise das Ziel von „Nahezu-Null-Energiehäusern“ ab 2021.

In wieweit künftig Abschläge bei der Marktwertermittlung älterer Bestandsgebäude im Zuge der „Markteinführung“ von nachhaltigen Immobilien in einem tendenziell vergleichbaren Umfang ausfallen wie entsprechende Zuschläge bei der



Nachhaltigkeit bei Bestandsbauten – ein kalkulierbares Risiko?



Wertermittlung nachhaltiger Immobilien, lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht abschließend beurteilen. Letztlich wird darüber der Markt zu bestimmen haben, da dieser in den Bewertungsansätzen des konkreten Einzelfalls berücksichtigt werden muss.

Deutlich wird jedoch für Bestandsimmobilien, dass deren höhere umlagefähige Betriebskosten künftig mit Zunahme von nachhaltigen Immobilien nicht mehr wettbewerbsfähig sein werden. War die Energiebilanz ihrer Bestandsimmobilien für viele Investoren und Bestandshalter bislang eher uninteressant, da sie die Kosten auf die Mieter umlegen konnten, so wird der sich abzeichnende Wettbewerbsdruck durch die „Green Buildings“ künftig ihre Aufmerksamkeit fordern: Gemäß der Parole „Green becomes mainstream“ wird dieser Druck auf dem Mietmarkt von den Mietern antizipiert.

Bei der Marktwertermittlung von Bestandsimmobilien können daraus Wertabschläge resultieren, z. B. durch höhere Mietausfall- und Leerstandsrisiken. Die Folge dürfte in einer künftig stärkeren Motivation für die Projektentwicklung und das Redevelopment mit energetischer Gebäudesanierung von älteren Bestandsimmobilien insbesondere in Hochpreismärkten zu nachhaltigen Immobilien mit entsprechender Zertifizierung begründet liegen.

Nachhaltigkeitspotenzial von Bestandsimmobilien

Hervorzuheben ist, dass die übergeordneten Klimaziele nicht in erster Linie durch den Neubau von Green Buildings, sondern vielmehr durch die energetische Sanierung und Revitalisierung von Bestandsimmobilien erreicht werden, wo der Effekt im Hinblick auf die Klimaziele um ein Vielfaches höher ist. Dabei geht im Vergleich zum Neubau von Bestandsimmobilien ein zusätzliches Nachhaltigkeitspotenzial aus, auf das im Zuge von Revitalisierung und Bestandentwicklung zurückgegriffen werden kann. So ist der Rohbau als wesentlicher Teil einer Bestandsrevitalisierung bereits vorhanden; entsprechende Baustoffe und Materialien müssen also nicht zusätzlich produziert und transportiert werden. Zudem eröffnet die Bestandentwicklung die Möglichkeit zur Erhöhung der Grundflächeneffizienz und zur Grundflächenoptimierung. Als Mietsteigerungspotenzial mit der Chance anteiliger Wertzuwächse bei Bestandsimmobilien darf, gemessen an den vorliegenden Erkenntnissen aus der Bestandentwicklung, der Grundflächenoptimierung ein erhebliches Potenzial zur Wertsteigerung zugeschrieben werden.

Für Investoren, Projektentwickler und Bestandshalter kommen grundsätzlich drei Handlungsoptionen für die Revitalisierung und Verwertung von Bestandsgebäuden in Betracht:

- Abriss des Bestandsgebäudes und Neubau als nachhaltige Immobilie mit Zertifizierung
- Redevelopment mit energetischer Kernsanierung (technische Gebäudeausrüstung) und Zertifizierung (z. B. die „Green Towers“ der Deutschen Bank in Frankfurt am Main)
- Refurbishment als Modernisierung unter energetischen Aspekten mit eventueller Zertifizierung

Mit der Entscheidung zwischen diesen Handlungsoptionen sind strategische Überlegungen der Marktteilnehmer verbunden. Die Entscheidungsgrundlagen für einen Neubau oder eine Revitalisierung bei der Verwertung von Bestandsimmobilien werden sich künftig noch weiter verändern.

Dirk Hennig ist Partner im Bereich Advisory Valuation & Strategy Real Estate von PwC in Berlin.

Markus Surmann ist Senior Consultant im Bereich Advisory Valuation & Strategy Real Estate von PwC in Düsseldorf.



Notleidende Kredite – aktuelle Entwicklungen

Das Volumen notleidender Kredite (Non-Performing Loans – NPLs) mit Immobiliensicherheiten in Deutschland ist im vergangenen Jahr weiterhin stark gestiegen: Unseren Schätzungen zufolge belief sich das Volumen in den Büchern der Hypothekenbanken, Landesbanken, Auslandsbanken, Spezialfinanzinstitute, Geschäftsbanken und Regionalbanken Ende 2010 auf über 200 Milliarden Euro. Für Investoren klingt diese Zahl vielversprechend – abzuwarten bleibt jedoch, wie viel von diesem Volumen tatsächlich aktiv gehandelt wird.

Am Transaktionsmarkt für NPLs hat sich im vergangenen Jahr entgegen aller Erwartungen nur wenig bewegt. Im gegenwärtigen Marktumfeld werden zumeist kleinvolumige Einzeltransaktionen vorgenommen, die den Banken als Verkäufern vorrangig dazu dienen, den Markt zu sondieren. Erkennbar ist jedoch, dass die Bereitschaft der Banken deutlich zunimmt, Aktivitäten zum Verkauf auch großvolumigerer Kreditpakete mit gewerblichen und wohnungswirtschaftlichen Immobiliensicherheiten auf den Weg zu bringen. Mit dem Ende 2010 abgewickelten Verkauf eines Kreditpakets der Credit Suisse an den Finanzinvestor Apollo in Höhe von 2,1 Milliarden Euro wurde diese Entwicklung bereits eingeläutet (siehe Abb. 3).



Das erhöhte Transaktionsvolumen am Immobilienmarkt wird die Transaktionswahrscheinlichkeit und -sicherheit am NPL-Markt deutlich steigern.

Abb. 3 Ausgewählte Kredit-Transaktionen 2010

Verkäufer	Käufer	Transaktionsgegenstand	Transaktionsvolumen in Mio. €	Zeitpunkt
West LB	erste Abwicklungsanstalt	Hochrisiko- und nichtstrategische Wertpapiere einschließlich NPLs	77.000	April 2010
Hypo Real Estate	FMS Wertmanagement	toxische Wertpapiere und nichtstrategische Vermögenswerte einschließlich Immobiliendarlehen	173.000	Oktober 2010
anonym	Colony Capital	überwiegend gewerbliche und wohnungswirtschaftliche Immobiliendarlehen	100	2010
Credit Suisse	Finanzinvestor Apollo	Paket leistungsgestörter Darlehen besichert mit europäischen Immobilien, darunter auch aus Deutschland	2.100	Dezember 2010

Quellen: Immobilienzeitung 06.01.2011, Börsenzeitung 05.08.2010, Tagesschau 03.10.2010



Eine Annäherung zwischen den unterschiedlichen Zielen und Preisvorstellungen ist zu erwarten

Soweit sich die Immobilienkredite weiterhin im Bestand der Kreditinstitute befinden und nicht über Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) oder Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) verbrieft wurden, stehen im Wesentlichen die folgenden Ziele im Vordergrund:

- Reduzierung der Bilanzsumme/ Dekonsolidierung
- Freisetzung von (aufsichtsrechtlichem) Eigenkapital
- Vermeidung von negativen GuV-Effekten
- Partizipation an zukünftigen Wertaufholungen
- Übertragung betroffener Mitarbeitender
- Professionelles Management/ Work-out der Kredite

Das teilweise durch EU-Auflagen forcierte Ziel einer Reduzierung der Bilanzsumme stand bisher im Spannungsverhältnis zur Vermeidung zusätzlicher Abschreibungen: Die Bewertungen der Portfolios durch Investoren haben häufig zu einer Unterschreitung der Buchwerte auf der Seite der Banken geführt. Aus diesem Grund wurden Zwischenlösungen erarbeitet, die über Zusatzinstrumente wie Verkäuferfinanzierung, Besserungsscheine und Beteiligungen am Investitionsvehikel bei der Zielerreichung besser abschnitten. Gegenwärtig zeichnet sich in zahlreichen Immobilienmärkten eine Erholung der Preise ab, die im Zusammenspiel mit weiteren Vorsorgemaßnahmen der Banken zum Jahresende 2010 eine deutliche Reduzierung der Preisdifferenzen im Jahr 2011 erwarten lässt.

Bevor also die Banken über eine Wertabschreibung der Kreditpakete in einer solchen Höhe nachdenken, eruieren sie zunächst die Möglichkeiten einer internen Abwicklung von Kreditengagements. Dazu haben viele Institute eigene Work-out-Bereiche aufgebaut, die sich ausschließlich mit der Verwertung leistungsgestörter Kredite befassen.

Aufgrund der Verstärkung des regulatorischen Drucks auf die Banken im Zuge der steigenden Eigenkapitalanforderungen durch Basel III wird sich in den Jahren 2011 und 2012 die Bereitschaft zum Verkauf vermutlich weiter erhöhen. Die Veräußerung leistungsgestörter Kredite reduziert bei den Banken die risikogewichtete Unterlegung mit Eigenkapital und setzt somit Mittel für das Kerngeschäft frei. Mit dem Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds wurden Abwicklungsanstalten, sogenannte Bad Banks, gegründet, denen NPL-Pakete übertragen wurden. Im Fall der Hypo Real Estate übernimmt die FMS Wertmanagement risikobehaftete Vermögenswerte und Wertpapiere, die stark an Wert verloren haben. Diese Portfolios werden mittel- bis langfristig abgebaut und nehmen zunächst erheblichen Angebotsdruck aus dem NPL-Markt.

Neben NPL-Paketen, die von den Banken entweder restrukturiert oder veräußert werden könnten, werden bis 2017 rund 600 CMBS/RMBS Verbriefungen in Europa mit einem Volumen von 65 Milliarden Euro zur Refinanzierung anstehen, davon allein 55 Milliarden Euro im Zeitraum bis 2014.

Die klassischen NPL-Portfolioinvestoren suchen seit etwa 12 bis 18 Monaten im deutschen Markt nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten und haben im Laufe dieser Zeit ihre Anforderungskriterien teilweise angepasst:

- Erhöhung der Sicherheitsbewertungen aufgrund der teilweise deutlichen Verbesserungen am Immobilienmarkt
- Joint-Venture-Investments und teilweise Minderheiten-Investments in Verbindung mit Asset-Management-Leistungen
- Gewährung von Besserungsscheinen
- Reduzierung der Zielrenditen teilweise auf 10 bis 15 Prozent für neue Fonds
- bei Refinanzierungen Bereitstellung von Mezzanine-Kapital anstelle eines Ankaufs von Darlehen

Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass im Jahr 2011 eine deutliche Annäherung zwischen Angebots- und Nachfragekriterien wie auch flexiblere Strukturen zu weiteren Transaktionen führen können. Ein weiterer Aufschwung am Immobilienmarkt wird diesen Prozess vermutlich deutlich beschleunigen.

Thomas Veith ist Partner im Bereich Transaction Services Real Estate bei PwC in Frankfurt am Main.

Eva Hanz ist Managerin im Bereich Transaction Services Real Estate bei PwC in Düsseldorf.

Die neue Anlageverordnung – Auswirkungen auf Immobilieninvestitionen

Am 1. Juli 2010 ist die geänderte Anlageverordnung (AnlV) in Kraft getreten (3. AnlVÄndV). Der Entwurf des betreffenden Kapitalanlagerundschreibens liegt den Verbänden jetzt zur Stellungnahme vor. Neben Klärstellungen enthält er teilweise auch Verschärfungen der Regelungen für Immobilieninvestitionen.

In- und ausländische Immobilienfonds

Die Ausführungen zu den Investmentfonds orientieren sich zwar grundsätzlich an der Typisierung des Investmentgesetzes (InvG), führen jedoch zusätzliche Voraussetzungen hinsichtlich der Qualifikation von Fondsinvestments für das gebundene Vermögen ein.

Spezialfonds, die in Immobilien und Immobiliengesellschaften investieren, sind demnach für das gebundene Vermögen nur dann geeignet, wenn sie Derivate nur zur Sicherung einsetzen und deren Liquiditätsanlage den Anforderungen des § 80 InvG entspricht.

Der Entwurf sieht vor, dass bei Immobilien-Spezialfonds vertraglich sichergestellt sein muss, dass eine Rückgabe der Anteile innerhalb von sechs Monaten möglich ist. Diese gesetzlich nicht normierte Regelung stellt eine signifikante Einschränkung gegenüber der Regelung des InvG dar, die eine Rückgabemöglichkeit alle zwei Jahre als ausreichend erachtet.

Anteile an ausländischen offenen Immobilienfonds qualifizieren weiterhin nur dann für das gebundene Vermögen, wenn sie von einer Investmentgesellschaft mit Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ausgegeben werden, die einer öffentlichen Aufsicht unterliegt und wenn der ausländische



Die neue Anlageverordnung – Chancen und Herausforderung für Immobilieninvestitionen.



Fonds Anforderungen erfüllt, die mit denen für inländische Sondervermögen vergleichbar sind.

Ein ausländischer Fonds soll mit einem Immobiliensondervermögen vergleichbar sein, wenn sich die Art der erwerb- baren Vermögensgegenstände sowie die Anlagegrenzen entsprechen. Ferner ist für die Vergleichbarkeit des ausländischen Fonds eine Beschränkung der Fremdmittelaufnahme auf 60 Prozent des Verkehrswerts des Netto- fondsvermögens erforderlich. Eine weitere Konkretisierung hierzu fehlt jedoch, vielmehr wird pauschal auf die Regelungen für inländische Immobilien- sondervermögen verwiesen.

Geschlossene regulierte (Dach-) Immobilienfonds

Die neue AnIV gewährt künftig die Möglichkeit, geschlossene, d. h. nicht mit einem Rückgaberecht ausgestattete, (Dach-)Immobilienfonds der Immo- bilienanteilkategorie zuzurechnen (vgl. § 2 Abs. 1 Nr. 14 lit. c AnIV). Deren Anteile müssen von einer Investment- gesellschaft ausgegeben werden, die ihren Sitz im EWR hat und einer öffentlichen Aufsicht zum Schutz der Anleger unterliegt. Die Anteile müssen frei übertragbar sein.

Der Fonds darf sein Vermögen nur in Anteilen an Immobilienunternehmen oder in offenen oder geschlossenen Immobilien-Zielfonds anlegen. Direkt- investments sind demnach nicht vor- gesehen. Das Vermögen des Fonds muss durchgerechnet zu mindestens 80 Prozent aus Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten bestehen.

Die Fremdmittelaufnahme auf Ebene der Immobilien-Zielfonds darf jeweils 60 Prozent des Verkehrswerts der gehaltenen Immobilien nicht über- schreiten. Eine Fremdmittelaufnahme auf Ebene der Immobiliengesellschaft selbst ist damit nicht vorgesehen. Eine ausdrückliche Klarstellung fehlt hier.

Bisher konnten geschlossene Immobilienfonds mit eingeschränkten Rückgaberechten ebenfalls als Beteiligung dem gebundenen Vermögen zugeführt werden. Zukünftig soll eine Zuführung ausschließlich unter den Voraussetzungen des § 2 Abs. 1 Nr. 14 lit. c AnIV möglich sein.

Darlehen an Immobilien- gesellschaften

Eine weitere Anlagekategorie wurde mit der Zulassung von Gesellschafter- darlehen an Immobiliengesellschaften geschaffen. Das Darlehen kann jedoch nur unter den Voraus- setzungen des § 69 Abs. 1 Satz 1 und 2 InvG gewährt werden, d. h. insbesondere dann, wenn die Darlehensbedingungen markt- gerecht sind und das Darlehen aus- reichend besichert ist. Die Summe der einer Immobiliengesellschaft gewährten Darlehen darf 50 Prozent des Verkehrs- werts der von der Gesellschaft gehaltenen Immobilien nicht über- steigen.

Fazit

Die Neufassung der AnIV führt nur punktuell zu einer Flexibilisierung der Anlagemöglichkeiten im Immobilien- bereich. So kann die Zulässigkeit von Gesellschafterdarlehen an Immobilien- gesellschaften unter Ausnutzung von Steuerarbitrage unter Umständen zukünftig bei entsprechender Gestaltung zu Steuervorteilen führen.

Durch die Schaffung von Dach- Immobilienfonds bietet sich Ver- sicherungsunternehmen nun zwar die Möglichkeit, verschiedene Immobilien- anlagen in einem „eigenen“ Immobilien- Dachfonds zu poolen und dadurch effizienter zu verwalten, eine signifikante Anzahl zusätzlicher Ziel- fonds – insbesondere im geschlossenen Fondsbereich – wird jedoch weiterhin nicht erwerbbar sein, da die hier gestellten Anforderungen sehr restriktiv sind.

Die im Entwurf vorgenommenen Einschränkungen hinsichtlich der zulässigen Ausgestaltung werden insbesondere Anbieter ausländischer Immobilienfonds vor Heraus- forderungen bei der Strukturierung stellen, zumal die Behandlung als Beteiligung nicht mehr zulässig sein soll.

Antje Schumacher ist Steuerberaterin und Managerin im Bereich Asset Management bei PwC in Berlin.

M. Oliver Schachinger ist Rechts- anwalt und Senior Manager im Bereich Tax und Legal bei PwC in Frankfurt am Main.

Der deutsche Real Estate Investment Trust: Tücken der Bilanzierung nach IFRS

Zur Ermittlung der nach § 15 des Real-Estate-Investment-Trust-Gesetzes (REITG) geforderten Eigenkapitaldeckungsquote ist auf die Eigenkapitaldefinition des IAS 32 abzustellen. Die Abgrenzung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital in der Bilanzierungspraxis ist jedoch nicht immer einfach. Vor diesem Hintergrund sollen im Folgenden insbesondere die Regelungen zur Mindestausschüttung näher betrachtet werden.

Verpflichtung zur Bilanzierung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS)

Eine REIT-AG ist als kapitalmarkt-orientiertes Unternehmen in Deutschland zur Aufstellung eines IFRS-Konzernabschlusses verpflichtet. Sofern eine REIT-AG nicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet ist, wird - aufgrund gesonderter Regelung des REITG – die Aufstellung eines IFRS-Einzelabschlusses verbindlich vorgegeben. Grundlage für die Ermittlung der Strukturkennzahlen und Qualifizierungsvoraussetzungen, die für die Erlangung und Beibehaltung des Status als REIT-AG relevant sind, bildet insofern ein nach den IFRS aufgestellter Einzel- oder Konzernabschluss.



Gefährden Mindestausschüttungsregelungen den REIT-Status?

Eigenkapitaldeckungsquote der REIT-AG

Als Voraussetzung für die Qualifizierung als REIT-AG ist eine Eigenkapitaldeckungsquote von mindestens 45 Prozent erforderlich (§ 15 REITG). Diese wird ermittelt, indem das bilanzielle Eigenkapital zum unbeweglichen Vermögen ins Verhältnis gesetzt wird. Unbewegliches Vermögen stellen dabei alle Grundstücke und grundstücksgleichen Rechte sowie vergleichbare ausländische Rechte dar. Ebenfalls zum unbeweglichen Vermögen zählen Minderheits-

beteiligungen an Immobilienpersonengesellschaften.

Zur Bestimmung des bilanziellen Eigenkapitals sind die Regelungen des IAS 32 einschlägig. Hiernach ist Eigenkapital als Residualgröße definiert: Eigenkapital = Vermögen – Schulden. Was zunächst recht einfach und klar definiert klingt, erweist sich in der praktischen Anwendung oft als schwierig.



Definition von Eigenkapital nach IFRS

Eigenkapitalinstrumente unterscheiden sich von Fremdkapitalinstrumenten darin, dass sie für den Emittenten keine vertragliche Verpflichtung enthalten, finanzielle Mittel oder andere finanzielle Vermögenswerte zu liefern, der sich der Emittent nicht uneingeschränkt entziehen kann. Ist der Eintritt der Zahlungsverpflichtung abhängig vom Eintritt eines unsicheren künftigen Ereignisses, das außerhalb der Kontrolle des Emittenten wie auch des Inhabers des Instruments liegt (z. B. die Entstehung eines ausschüttungsfähigen Gewinns), so ist auch dies ein Fremdkapitalinstrument, sofern nicht der Eintritt der Bedingung realitätsfern ist (IAS 32.25).

Hinsichtlich der Vorgaben des REITG zur Mindestausschüttung, deren Verletzung Sanktionen wie Strafzahlungen und Verlust des REIT-Status nach sich zieht, stellt sich daher die Frage, ob durch diese Vorgaben das gesellschaftsrechtliche Kapital einer REIT-AG als Fremdkapital im Sinne des IAS 32 klassifiziert wird – was zu einer Nichteinhaltung der Qualifizierungsvoraussetzung und damit zur Aberkennung des Status als REIT-AG führen würde.

Die Regelungen zur Mindestausschüttung

Eine REIT-AG ist gemäß § 13 REITG verpflichtet, 90 Prozent des (modifizierten) handelsrechtlichen Jahresüberschusses auszuschütten, wobei die Satzung einer REIT-AG in der Regel vorsieht, dass die Hauptversammlung über die Gewinnverwendung entscheidet. Eine niedrigere als die gesetzlich vorgeschriebene Ausschüttung kann, sofern sie nicht innerhalb einer bestimmten Frist nachgeholt wird, zur Aberkennung der Steuerbefreiung einer REIT-AG und zu einer Strafzahlung an die Finanzverwaltung führen.

Solange die Mindestausschüttungsregelungen nicht in die Satzung oder einen anderen gesellschaftsrechtlichen Vertrag integriert wurden, steht die Zahlung der Ausschüttung unverändert im Ermessen einer REIT-AG. Eine geringere als die gesetzlich vorgesehene Ausschüttung führt zu keinem (unbedingten) vertraglichen Anspruch des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft. Strafzahlungen bzw. die Möglichkeit zur Aberkennung des REIT-Status sollen eine REIT-AG ökonomisch dazu motivieren, die Mindestausschüttung vorzunehmen. Hieraus begründet sich aber keine Verpflichtung, die zu einer Fremdkapitalklassifizierung des gesellschaftsrechtlichen Kapitals führen würde.

Sieht allerdings die Satzung oder ein anderer gesellschaftsrechtlicher Vertrag einer REIT-AG eine solche Ausschüttungsverpflichtung vor, besteht eine den Eigenkapitalausweis hindernde vertragliche Verpflichtung. In diesem Fall sind die zukünftigen Ausschüttungen zu schätzen und deren Barwert ist als Fremdkapitalkomponente vom verbleibenden Eigenkapital getrennt zu bilanzieren. Die Eigenkapitaldeckungsquote einer REIT-AG wird in diesem Fall deutlich unter den geforderten 45 Prozent liegen und im Extremfall null betragen. Eine wesentliche Qualifizierungsvoraussetzung einer REIT-AG wäre damit nicht erfüllt.

Anita Dietrich ist Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Director im Servicebereich Accounting & Reporting Financial Services von PwC in Frankfurt am Main und deutsche Vertreterin in der globalen IFRS Real Estate Industry Accounting Group des PwC-Netzwerkes.

Bernd Kirsch ist Wirtschaftsprüfer im Bereich Assurance Client Management von PwC in Frankfurt am Main und verantwortlicher Manager für die Prüfung von Real-Estate-Gesellschaften.

Veröffentlichung



Emerging Trends in Real Estate® Europe 2011

von Patrick Phillips, Urban Land Institute,
und Kees Hage, PwC
Februar 2011, 66 Seiten, Softcover

Die neueste Ausgabe unserer Publikationsreihe beschreibt die wichtigsten aktuellen Entwicklungen des Immobiliensektors im europäischen Raum. Die Zukunftsperspektiven, die sie aufzeigt, wurden auf der Basis der Aussagen von über 600 Branchenexperten, die im Rahmen der Marktstudie befragt wurden, entwickelt.

Sie können die Studie kostenlos herunterladen, indem Sie auf das Cover klicken.

Weitere Newsletter und Publikationen aus dem internationalen Real-Estate-Netzwerk von PwC finden Sie auch auf unserer E-Publication-Library unter:
<http://www.pwc.com/ampublibrary>

Veranstaltung



Präsentation „Emerging Trends in Real Estate® Europe 2011“ MIPIM 2011, Cannes, Frankreich

10. März 2011, 16:30–17:30 Uhr, Salle Estérel, Palais des Festivals et des Congrès

Wir freuen uns, Ihnen mit der nunmehr achten Ausgabe unseres gemeinsam mit dem Urban Land Institute erstellten Berichts die aktuellen Trends und Entwicklungen im europäischen Immobiliensektor vorstellen zu können.

Im Anschluss an die Präsentation sind Sie herzlich zu unserem Cocktailempfang im Foyer Estérel eingeladen.

Ihre Ansprechpartner

Im Bereich Real Estate von PwC arbeiten Immobilienökonom (ebs) und Immobilienbewerter, (MRICS, HypZert), Bankfachleute, Steuerberater, Juristen, Volks- und Betriebswirte, Finanzanalysten, Wirtschaftsprüfer, Wirtschafts- und Bauingenieure, Architekten und Projektentwickler, Ingenieure für Maschinenbau und Umwelttechnik, Branchenspezialisten (Hotel, Logistik und Flughafen) und IT-Experten interdisziplinär eng zusammen.

Für jedes Ihrer Projekte stellen wir ein entsprechendes Team aus den geeigneten Spezialisten für Sie zusammen.

Wenn Sie Unterstützung für ein konkretes Projekt wünschen oder Interesse an einer Beratung haben, stehen wir Ihnen gern zur Verfügung.



Auch wenn Sie Anmerkungen und Fragen zu einzelnen Beiträgen oder zu unserem Newsletter im Allgemeinen haben, können Sie sich gern an uns wenden. Wir freuen uns auf Ihr Feedback.

PwC Deutschland

Jochen Brücken

Country Leader Real Estate Germany

Tel.: +49 30 2636-1149

E-Mail: jochen.bruecken@de.pwc.com

Uwe Stoschek

Global Real Estate Tax Leader,

Real Estate Industry Leader EMEA

Tel.: +49 30 2636-5286

E-Mail: uwe.stoschek@de.pwc.com

PwC Deutschland ist mit 8.700 Mitarbeitern und einer Gesamtleistung von rund 1,33 Milliarden Euro eine der führenden Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaften. An 28 Standorten arbeiten Experten für nationale und internationale Mandanten jeder Größe. PwC bietet Dienstleistungen an in den Bereichen Wirtschaftsprüfung und prüfungsnahen Dienstleistungen (Assurance), Steuerberatung (Tax) sowie Beratung in den Bereichen Deals und Consulting (Advisory).

PwC Österreich

Margit Frank

Country Leader Real Estate Austria

Tel.: +43 1 50188-3200

E-Mail: margit.frank@at.pwc.com

PwC Österreich beschäftigt rund 620 Mitarbeiter an Standorten in Wien, Dornbirn, Eisenstadt, Graz, Innsbruck, Klagenfurt, Linz und Salzburg, die es uns ermöglichen, nahe beim Kunden zu sein. Die Kundenstruktur reicht dabei von kleinen und mittleren Unternehmen bis hin zu internationalen Großkonzernen und umfasst alle Branchen. PwC legt besonderen Wert auf modernste Prüfungs- und Beratungsansätze und die optimale Nutzung des Know-hows im nationalen und internationalen Netzwerk.

PwC Schweiz

Kurt Ritz

Country Leader Real Estate Switzerland

Tel.: +41 58 792-1449

E-Mail: kurt.ritz@ch.pwc.com

PwC Schweiz mit Standorten in Aarau, Basel, Bern, Chur, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, Neuenburg, Sitten, St. Gallen, Thun, Winterthur, Zug und Zürich bietet Wirtschaftsprüfung, Steuer-, Rechts- und Wirtschaftsberatung an. PwC Schweiz ist Mitglied eines globalen Netzwerks von rechtlich selbständigen und voneinander unabhängigen Gesellschaften, das in rund 150 Ländern weltweit vertreten ist.

Bestellung und Abbestellung

Wenn Sie den PDF-Newsletter *Real Estate Insights* bestellen oder abbestellen möchten, senden Sie bitte eine leere E-Mail mit der Betreffzeile „Bestellung“ bzw. „Abbestellung“ an folgende Adresse: PwC_DE_Real_Estate@de.pwc.com

Fotos: iStockphoto/Daniel Laflor, Seite 3/Lise Gagne, Seite 5/Sean Randall, Seite 11/Pavel Losevsky, Seite 15/Jacob Wackerhausen, Seite 19

Die Beiträge sind als Hinweise für unsere Mandanten bestimmt. Für die Lösung einschlägiger Probleme greifen Sie bitte auf die angegebenen Quellen oder die Unterstützung unserer Büros zurück. Teile dieser Veröffentlichung/Information dürfen nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung durch den Herausgeber nachgedruckt und vervielfältigt werden. Meinungsbeiträge geben die Auffassung der einzelnen Autoren wieder.

© 2011 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten. „PwC“ bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.