

ZfIR-Internetservice:

www.rws-verlag.de

Herausgeber:

RA Dr. Bruno M. Kübler,
Köln/Dresden/München
(Geschäftsführender Herausgeber)

Notar Prof. Dr. Günter Brambring, Köln

RA Peter Depré, Mannheim

Prof. Dieter Eickmann, Berlin

Richter des BVerfG Dr. Reinhard Gaier,
Karlsruhe

Notar Prof. Dr. Dr. Herbert Grziwotz,
Regen

Prof. Dr. Wolfgang Lüke, Dresden

Richter am BGH Dr. Jürgen Schmidt-
Räntsch, Karlsruhe

Wolfgang Schneider

Ausgewählte Fragestellungen zur Immobiliar-
vollstreckung nach der WEG-Novelle 2007 S. 161

Matthias Amort

Die Ausschüttungsverpflichtung der
REIT-Aktiengesellschaft im Lichte der
Unternehmensfinanzierung S. 175

Philipp E. Späth

Ausgewählte Rechtsfragen zur freien
Bauherrengemeinschaft S. 180

Frank Müller/Jens Ortmanns

Zur Reform des Investmentgesetzes,
insbesondere der Regelungen für offene
Immobilienfonds S. 217

BGH, 13. 12. 2007

Provisionsanspruch eines Nachweismaklers
auch bei späterem Erwerb von hälftigem
Miteigentum und Wohnungseigentum
anstelle von Alleineigentum des Auftrag-
gebers (m. Anm. **Würdinger**) S. 186

BGH, 15. 11. 2007

Nur eingeschränkt nachprüfbarer Beurtei-
lungsspielraum des Tatrichters hinsichtlich
des Vorliegens eines die Vergütungser-
höhung gebietenden Missverhältnisses
zwischen Tätigkeit und Regelvergütung des
Zwangsverwalters (m. Anm. **Wedekind**) S. 199

In Verbindung mit der
Arbeitsgruppe Zwangsverwaltung
der ARGE Insolvenzrecht
und Sanierung im DAV



RWS Verlag
Kommunikationsforum

12. Jahrgang/3. März 2008/Seiten 161–220

5/6

Matthias Amort, Eichstätt-Ingolstadt



Die Ausschüttungsverpflichtung der REIT-Aktiengesellschaft im Lichte der Unternehmensfinanzierung

Real Estate Investment Trusts (REITs) wurden in Deutschland rückwirkend zum 1.1.2007 eingeführt (Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen v. 28.5.2007, BGBl I, S. 914; siehe auch *Wicke/Bachner, ZfIR 2007, 697*). Die Hoffnung des Gesetzgebers auf eine positive Resonanz wurde bislang nicht erfüllt. Im Oktober 2007 wurde die erste deutsche REIT-Aktiengesellschaft gegründet, im Dezember folgte die zweite. Die Hypothekenkrise in den USA hat auch im Bereich der REITs ihre Spuren hinterlassen. Immobilienaktien sind seit der Finanzkrise bei den Anlegern in Ungnade gefallen. Dennoch bieten REITs erhebliche Steuervorteile: Durch die sogenannte transparente Besteuerung findet die Besteuerung der Immobilieneinkünfte vollständig auf Ebene der Anleger statt (§ 19 REITG). Eine Voraussetzung für die Steuerbefreiung ist die Erfüllung der Ausschüttungsverpflichtung gemäß § 13 REITG. Die REIT-Aktiengesellschaft muss demnach mindestens 90 % des Jahresüberschusses an ihre Anteilseigner ausschütten. Der Verfasser stellt zunächst grundlegende Merkmale der Immobilienfinanzierung dar und würdigt sodann die Ausschüttungsverpflichtung kritisch im Lichte der Unternehmensfinanzierung.

175

Philipp E. Späth, Hamburg



Ausgewählte Rechtsfragen zur freien Bauherrengemeinschaft

Mitte der achtziger Jahre schien das Bauherrenmodell aus steuerlichen Gründen keine Zukunft mehr zu haben. Mit Ursprung in Baden-Württemberg, insbesondere in Freiburg und Tübingen, gewinnt indes seit ca. 15 Jahren das Modell der freien Bauherrengemeinschaft bundesweit an Bedeutung. Dabei schließen Bauherren alle zur Bauerrichtung erforderlichen Verträge selbst und im eigenen Namen und erbringen oft einzelne Teilbereiche in Eigenleistung. Bauträger werden umgangen, Kosten und planerische Einengung somit erheblich begrenzt. Die Projekte werden meistens in den Rechtsformen der GbR oder der Genossenschaft realisiert. Der Verfasser stellt die beiden Alternativen gegenüber und zeigt Vorzüge und Risiken auf.

180

Anmerkungen

Markus Würdinger, Regensburg



BGH, Urt. v. 13.12.2007 – III ZR 163/07

Provisionsanspruch eines Nachweismaklers auch bei späterem Erwerb von hälftigem Miteigentum und Wohnungseigentum anstelle von Alleineigentum des Auftraggebers

188

Hans Christian Schwenker, Celle



BGH, Urt. v. 6.12.2007 – VII ZR 28/07

Unwirksamkeit einer Vertragsstrafenklausel bei teilweiser Verschuldensunabhängigkeit der Verwirkung (hier: keine Verlängerung der Verwirkungsfrist bei witterungsbedingten Beeinträchtigungen)

191

Herbert Grziwotz, Regen



BGH, Urt. v. 16.11.2007 – V ZR 208/06

Wirksamkeit eines Vertrages zugunsten Dritter (hier: Bauplatzverkauf einer Gemeinde an unterschiedliche Bauherren mit Stellplatzerrichtungspflicht) schon bei Bestimmbarkeit des Dritten

195

Matthias Amort^{*)}

Die Ausschüttungsverpflichtung der REIT-Aktiengesellschaft im Lichte der Unternehmensfinanzierung

Real Estate Investment Trusts (REITs) wurden in Deutschland rückwirkend zum 1.1.2007 eingeführt (Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen v. 28. 5. 2007, BGBl I, S. 914; siehe auch Wicke/Bachner, ZfIR 2007, 697). Die Hoffnung des Gesetzgebers auf eine positive Resonanz wurde bislang nicht erfüllt. Im Oktober 2007 wurde die erste deutsche REIT-Aktiengesellschaft gegründet, im Dezember folgte die zweite. Die Hypothekenkrise in den USA hat auch im Bereich der REITs ihre Spuren hinterlassen. Immobilienaktien sind seit der Finanzkrise bei den Anlegern in Ungnade gefallen. Dennoch bieten REITs erhebliche Steuervorteile: Durch die sogenannte transparente Besteuerung findet die Besteuerung der Immobilieneinkünfte vollständig auf Ebene der Anleger statt (§ 19 REITG). Eine Voraussetzung für die Steuerbefreiung ist die Erfüllung der Ausschüttungsverpflichtung gemäß § 13 REITG. Die REIT-Aktiengesellschaft muss demnach mindestens 90 % des Jahresüberschusses an ihre Anteilseigner ausschütten. Der Verfasser stellt zunächst grundlegende Merkmale der Immobilienfinanzierung dar und würdigt sodann die Ausschüttungsverpflichtung kritisch im Lichte der Unternehmensfinanzierung.

Inhaltsübersicht

- I. Grundlegende Merkmale der Immobilienfinanzierung
 1. Kapitalbeschaffung durch Eigenkapital
 - 1.1 Selbstfinanzierung
 - 1.2 Beteiligungsfinanzierung
 2. Kapitalbeschaffung durch Fremdkapital
 - 1.1 Kredit
 - 1.2 Rückstellungen
 3. Alternative Formen der Kapitalbeschaffung
- II. Finanzierung der REIT-Aktiengesellschaft
 1. Ausgangspunkt
 2. Ausschüttungsverpflichtung gemäß § 13 REITG
 3. Modifikationen der Rechnungslegung der Aktiengesellschaft
 - 3.1 Rücklage nach Aktiengesetz
 - 3.2 Abschreibungen
 - 3.3 Aufdeckung stiller Reserven
 - 3.4 Ausgangsgröße der Ausschüttungsverpflichtung
 - 3.5 Problematik der Finanzierung der REIT-Aktiengesellschaft
 - 3.5.1 Selbstfinanzierung
 - 3.5.2 Fremdfinanzierung
 - 3.5.3 Rücklage gemäß § 13 Abs. 3 REITG
 - 3.5.4 Versteckte Kapitalerhaltungsvorschrift: § 15 REITG
 - 3.5.5 Kritische Würdigung der Ausschüttungsverpflichtung
 - 3.6 Sanktionen bei Nichteinhaltung der Ausschüttungsverpflichtung (§ 16 Abs. 5 REITG)
- III. Fazit

I. Grundlegende Merkmale der Immobilienfinanzierung

Die Betriebswirtschaftslehre versteht unter Finanzierung die Kapitalbeschaffung zur Realisierung einer Investition.¹⁾ Es wird in der Literatur unterschieden nach der Kapitalherkunft (Innen- oder Außenfinanzierung), der Kapitalart (Eigen- oder Fremdkapital) und den Kapitalfristigkeiten (kurz-, mittel- und langfristige Kapitalbereitstellung).

1. Kapitalbeschaffung durch Eigenkapital

1.1 Selbstfinanzierung

Zunächst kommt eine Selbstfinanzierung in Betracht. Dabei werden bereits erwirtschaftete finanzielle Mittel in die Finanzierung eingebracht. Bei einem Bauträger als gewerblichem Investor beispielsweise können dies erwirtschaftete Gewinne aus dem Verkauf anderer Objekte, gebildete Abschreibungen oder Rücklagen sein.

1.2. Beteiligungsfinanzierung

Auch möglich ist eine Beteiligungsfinanzierung, bei der Eigenkapital durch Zuführung von außen bereitgestellt wird. Insbesondere für Kapitalgesellschaften stellt diese eine wesentliche Finanzierungsmöglichkeit dar. Es können Aktien oder GmbH-Anteile erworben werden.

2. Kapitalbeschaffung durch Fremdkapital

2.1 Kredit

Die „klassische“ Kreditgewährung in der Regel durch ein Kreditinstitut stellt eine Möglichkeit der Fremdfinanzierung dar. Trotz aller alternativen Formen der Kapitalbeschaffung kommt dieser Form der Fremdfinanzierung wegen der Kapitalintensität von Immobilieninvestitionen eine wesentliche Bedeutung zu.

2.2 Rückstellungen

Von geringerer Bedeutung im Immobilienbereich ist die Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten. Dabei kommt zum Beispiel die Finanzierung aus Pensionsrückstellungen in Betracht. Nur bei gewerblichen Großinvestoren kann diese Finanzierungsquelle gegebenenfalls auch für Immobilieninvestitionen mit herangezogen werden.

3. Alternative Formen der Kapitalbeschaffung

Traditionell ist die Immobilienbranche auf die langfristige Fremdfinanzierung ausgerichtet. Jedoch sind schon seit längerem fortschreitender Intensivierungsdruck der Unternehmen sowie nicht aufzuhaltende Globalisierungsprozesse auch im Immobilienbereich zu beobachten. Das Angebots- und Nachfrageverhalten nach Kapital wird durch die komplexer werdenden internationalen Verflechtungen der Finanzmärkte sowie Konzentrationsprozesse in der Bankwirtschaft bei zunehmendem Wettbewerbsdruck der Kreditinstitute direkt beeinflusst. Daneben wird auch in der Immobilienbranche in tendenziell gesättigten Märkten agiert. Die

^{*)} Ass. iur., Dipl.-Jur. Univ., Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Katholischen Universität Eichstätt-Ingolstadt

1) Vgl. Brauer, Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 5. Aufl., 2006, S. 463.

Immobilieninvestitionen nehmen immer größere Ausmaße an. Daher wird bei der Kreditentscheidung nicht nur der Fokus auf das einzelne Vorhaben gerichtet, sondern steht die strategische Ausrichtung des investierenden Unternehmens im Mittelpunkt.

Obwohl in Deutschland noch die langfristige Fremdfinanzierung von Immobilieninvestitionen dominiert, ist dieses Marktsegment gravierenden Veränderungen unterworfen. Ein dynamischer volatiler Immobilienmarkt erfordert adäquate Finanzierungsangebote. Diese Entwicklung wird maßgeblich davon bestimmt, wie die Immobilie als eine Geldanlage neben anderen Vermögenswerten (*assets*) am Markt konkurriert. Auf den Kunden zugeschnittene Angebote werden nachgefragt. Flexible Elemente sind hierbei: Sondertilgungsvarianten, Möglichkeiten eines zeitlich befristeten Zahlungsaufschubs, variable Ratengestaltung bei Zins- und Tilgungskonditionen. Neben diesen Änderungen, die die unmittelbare Fremdkapitalbeschaffung betreffen, verbreiten sich schrittweise alternative Formen der Kapitalbeschaffung. Diese Formen der Kapitalbeschaffung beinhalten sowohl die Beschaffung von Eigen- als auch von Fremdkapital oder bilden eine Mischform von beiden. Finanzierungen, die durch eine sehr individuelle Ausgestaltung gekennzeichnet sind, werden auch als strukturierte Finanzierungen bezeichnet. Bei diesen wird die Finanzierung des Vorhabens aus Eigen- und Fremdkapitalanteilen mit unterschiedlichen Laufzeiten, differenzierten Absicherungen und verschiedenen Zinssätzen realisiert.²⁾

II. Finanzierung der REIT-Aktiengesellschaft

1. Ausgangspunkt

Der REIT-Aktiengesellschaft stehen grundsätzlich dieselben Möglichkeiten der Finanzierung wie anderen Immobiliengesellschaften offen. Finanzierungsquellen können also Eigen- wie Fremdkapital oder Hybridformen sein. Letztere verbinden Elemente der Eigen- mit solchen der Fremdfinanzierung.

2. Ausschüttungsverpflichtung gemäß § 13 REITG

Die REIT-Aktiengesellschaft ist jedoch erheblich in ihrer Innenfinanzierungskraft geschwächt: § 13 REITG schreibt eine 90 %ige Ausschüttung vor. Bislang ungeklärt ist das Problem der Innenfinanzierung, das sich daraus ergibt. Wie soll die Finanzierung der REIT-Aktiengesellschaft sichergestellt werden? Hat der Gesetzgeber dieses Problem übersehen? Werden REIT-Kandidaten damit vor einem Börsengang abgeschreckt?

Zunächst zur Ausschüttungsverpflichtung selbst – § 13 REITG (Ausschüttung an die Anleger) sieht vor:

„(1) Die REIT-Aktiengesellschaft ist verpflichtet, bis zum Ende des folgenden Geschäftsjahres mindestens 90 % ihres handelsrechtlichen Jahresüberschusses i. S. d. § 275 des Handelsgesetzbuchs, gemindert um die Dotierung der Rücklage gemäß Absatz 3 Satz 1 und erhöht um die Auflösung der Rücklage gemäß Absatz 3 Satz 2, an die Aktionäre als Dividende auszuschütten. § 150 des Aktiengesetzes findet keine Anwendung.

(2) Bei der Ermittlung des Jahresüberschusses sind planmäßige Abschreibungen nur in gleich bleibenden Jahresraten zulässig.

(3) Gewinne einer REIT-Aktiengesellschaft aus der Veräußerung unbeweglichen Vermögens können im handelsrechtlichen Jahresabschluss bis zur Hälfte in eine Rücklage eingestellt werden. Die Rücklage ist bis zum Ablauf des zweiten auf das Jahr der Einstel-

lung folgenden Geschäftsjahres aufzulösen und erhöht den ausschüttungsfähigen Betrag nach Absatz 1, soweit die Rücklage nicht von den Anschaffungs- oder Herstellungskosten von im ersten oder zweiten auf das Jahr der Einstellung folgenden Geschäftsjahres angeschafften oder hergestellten unbeweglichen Vermögens abgezogen worden ist. Gehörte das veräußerte unbewegliche Vermögen bereits zum Beginn der Steuerbefreiung zum Betriebsvermögen der REIT-Aktiengesellschaft, ist der Veräußerungsgewinn als Summe aus dem Veräußerungsgewinn I und dem Veräußerungsgewinn II zu ermitteln. Veräußerungsgewinn I ist die Differenz zwischen dem Buchwert in der Handelsbilanz und dem im Rahmen von steuerlichen Gewinnermittlungen vor dem Beginn der Steuerbefreiung für den Grund und Boden oder das Gebäude angesetzten Wert. Der restliche Veräußerungsgewinn bildet den Veräußerungsgewinn II. Für die Rücklage nach Satz 1 darf nur der Veräußerungsgewinn II verwendet werden.“

3. Modifikationen der Rechnungslegung der Aktiengesellschaft

Voraussetzung für die Steuerbefreiung der REIT-Aktiengesellschaft ist die Erfüllung der Ausschüttungsverpflichtung nach § 13 REITG. Kern der Regelung ist die Verpflichtung der REIT-Aktiengesellschaft, mindestens 90 % des angepassten handelsrechtlichen Jahresüberschusses an die Aktionäre auszuschütten. § 13 REITG modifiziert dabei die in den §§ 242 bis 289 HGB und §§ 150–161 AktG enthaltenen Vorschriften zur Rechnungslegung der Aktiengesellschaft für REIT-Aktiengesellschaften auf dreifache Weise:

3.1 Rücklage nach Aktiengesetz (AktG)

Die REIT-Aktiengesellschaft ist von der für andere Aktiengesellschaften bestehenden Pflicht zur Bildung der gesetzlichen Rücklage nach § 150 AktG befreit.

3.2. Abschreibungen

Die für Kapitalgesellschaften bestehenden Abschreibungswahlrechte werden eingeschränkt. Planmäßige Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Anlagevermögens sind nur in gleich bleibenden Jahresraten zulässig.

3.3 Aufdeckung stiller Reserven

Mit Beginn der Steuerbefreiung der REIT-Aktiengesellschaft dürfen im Rahmen der Veräußerung unbeweglichen Vermögens aufgedeckte stille Reserven hälftig in eine durch § 13 Abs. 3 Satz 1 REITG eingeführte Rücklage eingestellt werden. Einstellungen in die Rücklage werden bei der Ermittlung des Ausschüttungsvolumens nach § 13 Abs. 1 Satz 1 REITG vom Jahresüberschuss der REIT-Aktiengesellschaft abgezogen. In die Rücklage eingestellte Beträge können in der Folge von den Anschaffungs- oder Herstellungskosten neu angeschafften oder hergestellten unbeweglichen Vermögens abgezogen werden. Sollten die Veräußerungsgewinne nicht reinvestiert werden, ist die Rücklage spätestens bis zum Ablauf des zweiten auf das Jahr der Einstellung folgenden Geschäftsjahres aufzulösen und dem handelsrechtlichen Jahresüberschuss der REIT-Aktiengesellschaft hinzuzurechnen.³⁾

2) Vgl. Brauer (Fußn. 1), S. 524.

3) Vgl. Buschhüter, in: Striegel, REITG, 2007, S. 246.

3.4 Ausgangsgröße der Ausschüttungsverpflichtung

Ausgangsgröße der Ausschüttungsverpflichtung der REIT-Aktiengesellschaft ist der angepasste handelsrechtliche Jahresüberschuss. Fraglich ist daher zunächst, wie sich dieser berechnet. Ausgangspunkt ist der nach § 275 Abs. 2 Nr. 20 bzw. Abs. 3 Nr. 19 HGB ausgewiesene handelsrechtliche Jahresüberschuss der REIT-Aktiengesellschaft.⁴⁾ Unter Jahresüberschuss ist der im Geschäftsjahr erwirtschaftete Überschuss der REIT-Aktiengesellschaft nach Steuern zu verstehen. Dieser ermittelt sich als Differenz zwischen den nach Gesamtkosten- oder Umsatzverfahren ermittelten ordentlichen Erträgen und Aufwendungen der REIT-Aktiengesellschaft zuzüglich des außerordentlichen Ergebnisses. Abzustellen ist im Rahmen des § 13 Abs. 1 Satz 1 REITG auf den Jahresüberschuss des Einzelabschlusses der REIT-Aktiengesellschaft. Gemäß § 158 Abs. 1 AktG müssen die in § 275 HGB enthaltenen Gliederungen der Gewinn- und Verlustrechnung um folgende Posten erweitert werden: Gewinnvortrag/Verlustvortrag aus dem Vorjahr, Entnahmen aus der Kapitalrücklage, Entnahmen aus Gewinnrücklagen, Einstellungen in Gewinnrücklagen und Bilanzgewinn/Bilanzverlust.⁵⁾ Der so errechnete „ausschüttungsfähige Gewinn“ stellt eine Sondergröße im Bilanzrecht dar. Es wird nicht wie sonst auf den Bilanzgewinn, sondern auf den ausschüttungsfähigen Gewinn abgestellt.⁶⁾

3.5 Problematik der Finanzierung der REIT-Aktiengesellschaft

3.5.1 Selbstfinanzierung

Bei dem weit reichenden Gewinnausschüttungsgebot des § 13 REITG stellt sich vor allem die brisante Frage, ob der REIT überhaupt noch über genügend Liquidität verfügt, um dem weiteren Geschäftsbetrieb nachzugehen und vor allem anstehende Investitionen zu tätigen.

Der Gesetzgeber selbst sieht die Ausschüttungsverpflichtung des § 13 REITG als Gegengewicht zu der der REIT-Aktiengesellschaft gewährten Steuerbefreiung.⁷⁾

Laut dem Bundesministerium der Finanzen⁸⁾ entspricht die hohe Ausschüttungsverpflichtung von 90 % dem internationalen Standard für REIT-Systeme, wonach Investitionen nicht primär durch eine Innenfinanzierung aus thesaurierten Gewinnen, sondern durch Kapitalerhöhungen finanziert werden sollen. Zu der daraus resultierenden Problematik für die Finanzierungsmöglichkeiten des REIT insgesamt wird aber nicht weiter eingegangen.

Auch die Literatur äußert sich nur knapp zu diesem Problem. So könnten durch die Ausschüttungspflicht für eine REIT-Aktiengesellschaft Finanzierungsprobleme entstehen. Ob dies durch eine Rücklagenbildung ausgeschlossen werden könne, erscheine zweifelhaft.⁹⁾

Pluskatt/Rogall¹⁰⁾ sehen ebenfalls Finanzierungsprobleme. Der Abzug umfangreicher liquider Mittel könne die Flexibilität von Investitionsmaßnahmen einschränken, wenn eigenfinanzierte Erweiterungsinvestitionen nicht aus Gesellschaftsmitteln vorgenommen werden könnten, sondern immer der Weg über eine Kapitalerhöhung eingeschlagen werden müsse.

Die Immobilienwirtschaft¹¹⁾ hat ähnliche Bedenken und sieht eine nachhaltige Bewirtschaftung der Immobilien in der REIT-Aktiengesellschaft gefährdet. Dazu verweist sie zunächst auf die Kapitalintensität von Immobilieninvestments allgemein. Der Kapitaleinsatz beschränke sich nicht nur auf die Erwerbs- bzw. Herstel-

lungsphase, sondern auch auf die nachfolgende Bewirtschaftungsphase. Neben der laufenden Instandhaltung seien in unregelmäßigen Zyklen auch Modernisierungen notwendig, um die Immobilien über die gesamte wirtschaftliche Nutzungsdauer, die bei 50–80 Jahren liege, adäquat nutzen zu können. Wenn REITs – wie dies von Seiten des Kapitalmarkts immer dargelegt werde – ein langfristiges Geschäftsmodell als Bestandhalter verfolgen sollten, was auch dem Willen des Gesetzgebers entspreche, wenn man die Handelsbeschränkungen für REITs betrachte, dann müssten REITs auch die Möglichkeit erhalten, eine ausreichende Innenfinanzierung für die Bestandserhaltung vornehmen zu können. Dafür reiche die Möglichkeit, die laufenden Instandhaltungskosten jeweils als Aufwand der Periode Gewinn mindernd ansetzen zu können, nicht aus. In zwei Bereichen des REIT-Gesetzes müssten weitere Veränderungen vorgenommen werden:

Zunächst wird der noch im Gesetzentwurf der Bundesregierung¹²⁾ enthaltene § 13 Abs. 4 REITG kritisiert. Danach sollte die REIT-Aktiengesellschaft über den Gewinn hinaus auch die Beträge nach Absatz 3 ausschütten können, soweit die Satzung nichts Abweichendes vorschreibe. Gemäß § 13 Abs. 3 REITG war bei der Ermittlung des ausschüttungsfähigen Gewinns ausschließlich die lineare Absetzung für Abnutzung (AfA) zulässig.¹³⁾ Der Gesetzgeber hat die geübte Kritik aufgenommen und § 13 Abs. 4 REITG (Entwurf) ersatzlos gestrichen.

Des Weiteren plädiert der Verband für die Zulassung einer zweckgebundenen Rücklagenbildung zur dauerhaften Bestandserhaltung. Insbesondere im Vorfeld größerer Instandsetzungs- und Modernisierungsmaßnahmen müssten Unternehmen in der Regel die ansonsten laufend durchzuführenden Instandhaltungsmaßnahmen herunterfahren. Aufgrund der Reduzierung der Erhaltungsaufwendungen nehme der Jahresüberschuss entsprechend zu, der dann der 90 %igen Ausschüttungsverpflichtung unterliege.

Die durch das Unterlassen von Instandhaltungsmaßnahmen eingesparten Mittel „verließen“ somit – mangels einer Ansammlungsmöglichkeit – das Unternehmen und stünden für die geplanten Investitionen nicht mehr zur Verfügung. Möglichkeiten für eine

4) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Aufl., 1994, § 275 Rz. 206; Förtschle, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 6. Aufl., 2006, § 275 Rz. 261; Gelhausen, in: WP-Handbuch, Band I, 13. Aufl., 2006, Abschnitt F Rz. 506.

5) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz (Fußn. 4), § 158 AktG Rz. 1; Hüfner, AktG, 7. Aufl., 2006, § 158 Rz. 1 ff.; Clausen, in: Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl., 1991, Bd. 4, §§ 275–277 HGB, § 158 AktG, Rz. 3, §§ 129 ff. AktG; MünchKomm-Kessler/Freisleben, AktG, 2. Aufl., 2004, Bd. 5/2, §§ 275–277 HGB, § 158 AktG, Rz. 217.

6) Vgl. Tagungsbericht, 22. Berliner Steuergespräch „G-REIT (German Real Estate Investment Trust)“ vom 26. 2. 2007, S. 5.

7) Vgl. Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, Begründung zu § 13 REITG, BT-Drucks. 16/4026, S. 35.

8) Vgl. Bundesministerium für Finanzen (BMF), Monatsbericht Mai 2007, S. 65, 66 f.

9) Vgl. Dettmaier/Pöschke, BB 2006, 1731, 1735.

10) Vgl. Pluskatt/Rogall, WM 2006, 889, 893.

11) Vgl. Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V., Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REIT-Gesetz) v. 21. 2. 2007, S. 1.

12) Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, BT-Drucks. 16/4026 und 16/4036.

13) Das in Kraft getretene REIT-Gesetz enthält die gleichbedeutende Bestimmung in § 13 Abs. 2; danach sind bei der Ermittlung des Jahresüberschusses planmäßige Abschreibungen nur in gleich bleibenden Jahresraten zulässig.

angemessene Innenfinanzierung seien praktisch nicht mehr vorhanden. Der Verband fordert daher, REIT-Aktiengesellschaften die Möglichkeit zu geben, für künftige Investitionen in den Bestand entsprechende Mittel ansammeln zu lassen. Dies könne durch Zulassung der Bildung einer zweckgebundenen Rücklage für die nachhaltige Bestandserhaltung (Bauinstandhaltung und Modernisierung) erfolgen.

Die 90 %ige Ausschüttungsverpflichtung des Gewinns müsse sich infolgedessen auf den Gewinn nach Zuführung eines gemäß vernünftiger kaufmännischer Beurteilung gebildeten Betrages zu dieser zweckgebundenen Rücklage beziehen.

Um gleichzeitig nicht die fiskalischen Interessen zu verletzen, könnte bezüglich der Höhe der Rücklagenbildung in Anlehnung an die gesetzliche Rücklage bei Aktiengesellschaften an eine Beschränkung der laufenden Zuführungen auf 5–10 % des Jahresüberschusses gedacht werden, bis die Rücklage 20 % der Handelsbilanzwerte der Grundstücke und Gebäude erreicht habe. Damit könnte dem zyklischen Verlauf von größeren Investitionen zur Bestandserhaltung Rechnung getragen werden.

3.5.2 Fremdfinanzierung

Die Einschränkung der Flexibilität des REITs könne sich auch auf die Fremdfinanzierung auswirken, wenn dem REIT faktisch Tilgungsmöglichkeiten versagt würden, weil Gewinne ausgeschüttet werden müssten und somit nicht der Tilgung zur Verfügung stünden. Insofern könnten sich Kreditbedingungen durch das umfangreiche Ausschüttungsgebot faktisch verschlechtern.¹⁴⁾ Diese Finanzierungsrestriktionen verschärften sich noch dadurch, dass der Konzernabschluss als Ausschüttungsbemessungsgrundlage gelten solle und somit möglicherweise Ergebnisse von Tochtergesellschaften in die Ausschüttung einzubeziehen seien, die selbst gar nicht über den REIT-Status verfügten.¹⁵⁾

3.5.3 Rücklage gemäß § 13 Abs. 3 REITG

Der Gesetzgeber hat dieses Problem zwar erkannt, aber nicht umfassend gelöst:

§ 13 Abs. 3 REITG führt die Möglichkeit der Bildung einer Rücklage für die Aufdeckung stiller Reserven, also die Veräußerung unbeweglichen Vermögens ein. Die Aufdeckung stiller Reserven, die viele Unternehmen in Deutschland über Jahrzehnte gebildet haben, war denn auch ein zentrales Anliegen des Gesetzgebers. So solle die Einführung deutscher REITs deutschen Unternehmen die steuerbegünstigte Mobilisierung ihrer Immobilien ermöglichen. In Deutschland liege der Eigenbesitzanteil von Unternehmen an Immobilien bei ca. 73 % und sei damit im Vergleich zu den USA mit 25 % und England mit 54 % relativ hoch. Allein die 65 größten börsennotierten Gesellschaften in Deutschland verfügten über Immobilienreserven von rund 80 Mrd. €. An dieser Stelle werde viel Eigenkapital gebunden. Die begünstigte Aufdeckung von stillen Reserven schaffe einen Anreiz, nicht betriebsnotwendige Immobilien zu veräußern. Das hierdurch frei werdende Eigenkapital stärke die Liquidität der Unternehmen und ermögliche ihnen Investitionen in ihr Kerngeschäft. Die damit verbundene Stärkung der Eigenkapitalquote sei gerade im Hinblick auf Basel II von großer Bedeutung. Zudem verbessere sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen, was wiederum das wirtschaftliche Wachstum fördere und neue Arbeitsplätze schaffe.¹⁶⁾

3.5.4 Mindesteigenkapital der REIT-Aktiengesellschaft gemäß § 15 REITG

Gemäß § 15 REITG darf das am Ende eines Geschäftsjahres im Einzel- bzw. Konzernabschluss nach § 12 Abs. 1 REITG ausgewiesene Eigenkapital der REIT-Aktiengesellschaft 45 % des Betrages, mit dem das unbewegliche Vermögen im Einzel- bzw. Konzernabschluss nach § 12 Abs. 1 REITG angesetzt ist, nicht unterschreiten.

Nach § 13 Abs. 1 REITG muss die REIT-Aktiengesellschaft mindestens 90 % ihres Jahresüberschusses ausschütten und kann somit – abgesehen von § 13 Abs. 3 REITG – für den auszuschüttenden Gewinn keine Rücklagen bilden. Zur Sicherstellung von angemessenen Eigenkapitalrelationen bei der REIT-Aktiengesellschaft und zu dem Zweck, die Gläubiger und die REIT-Aktiengesellschaft unter anderem vor einer Insolvenz wegen Überschuldung zu schützen, legt § 15 REITG ein Mindesteigenkapital fest. § 15 REITG erfüllt mit Blick auf das nach § 11 Abs. 4 REITG erforderliche breite Anlegerpublikum auch den Wunsch nach einem effektiven Anlegerschutz. Wird die geforderte Eigenkapitalquote durch Verluste oder Ausschüttungen nicht mehr erreicht, muss die REIT-Aktiengesellschaft eine Kapitalerhöhung durchführen oder sie verliert ihren REIT-Status.¹⁷⁾

Die Kapitalerhaltung bildet das Gegenstück zur Kapitalaufbringung in der Aktiengesellschaft. Sie bedeutet das Verbot, das nach Maßgabe der Kapitalerhaltungsvorschriften aufgebrauchte Vermögen offen oder verdeckt an die Gesellschafter zurückfließen zu lassen. Nicht erfasst sind daher Vermögensverluste in anderer Weise. Ausreichend ist vielmehr, dass das nach den Kapitalerhaltungsvorschriften aufzubringende Vermögen einmal in Händen der Gesellschaft vorhanden war.

Als zentrales Verbot im Rahmen der Kapitalerhaltung statuiert § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG, dass den Aktionären nicht die Einlagen zurückgewährt werden dürfen und dass ihnen auch keine Zinsen auf die Einlagen zugesagt oder ausgezahlt werden dürfen (§ 57 Abs. 2 AktG).¹⁸⁾

Nach § 57 Abs. 3 AktG darf unter den Aktionären vor Auflösung der Gesellschaft nur der Bilanzgewinn verteilt werden. Bei der REIT-Aktiengesellschaft kann dies jedoch zu erheblichen Problemen führen: Da der Bilanzgewinn aufgrund der Berücksichtigung von Verlustvorträgen oder der Einstellung in Rücklagen niedriger sein kann als 90 % des Jahresüberschusses, könnte die Ausschüttungsverpflichtung des § 13 REITG in Konflikt zu § 57 Abs. 3 AktG stehen.¹⁹⁾ Es bleibt abzuwarten, wie insbesondere der Bundesgerichtshof auf dieses Problem reagiert. Eine erste höchstgerichtliche Entscheidung steht derweil noch aus.

Festzuhalten bleibt jedenfalls, dass der Gesetzgeber durch § 13 REITG, etwas versteckt, eine neue Kapitalerhaltungsvorschrift statuiert hat, die die aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften ergänzt.²⁰⁾

14) Vgl. zu dieser Kritik *Pluskat/Rogall*, RIW 2005, 253, 256.

15) Vgl. *Pluskat/Rogall*, WM 2006, 889, 893.

16) Vgl. Begründung zum RegE REITG, BT-Drucks. 16/4026, S. 16.

17) Vgl. *Striegel* (Fußn. 3), S. 271.

18) Vgl. *Hirte*, Kapitalgesellschaftsrecht, 3. Aufl., 2001, Rz. 670, 671.

19) Vgl. *Buschhüter* (Fußn. 3), S. 249.

20) Vgl. *Franck*, MittBayNot 2007, 173, 177.

3.5.5 Kritische Würdigung der Ausschüttungsverpflichtung im Lichte der Unternehmensfinanzierung

Die Zielsetzung des Gesetzgebers ist ehrenwert. Fraglich ist nur, ob bei der Kodifizierung der hohen Ausschüttungsverpflichtung nicht zu kurz gedacht wurde. Unter Umständen führt genau diese Verpflichtung dazu, dass zwar durch die Aufdeckung von stillen Reserven die Eigenkapitalquote gestärkt wird. Da jedoch der weitestgrößte Teil des Gewinns wieder an die Aktionäre ausgeschüttet werden muss, ist die REIT-Aktiengesellschaft auf eine Kapitalerhöhung oder Fremdkapital angewiesen.

Darüber hinaus lässt § 13 Abs. 3 REITG lediglich Rücklagen bis zur Hälfte der Gewinne aus der Veräußerung unbeweglichen Vermögens zu.

Der Gesetzgeber hat also das Problem der Innenfinanzierung der REIT-Aktiengesellschaft sehr wohl erkannt. Wohl aus Furcht vor Steuermindereinnahmen hat er die grundsätzlich gewährte Option zur Rücklagenbildung auf 50 % zusammengeschrumpft. Unübersehbar ist also die steuerrechtliche Motivation des Gesetzgebers: Es sollte unbedingt ein Konkurrenzprodukt zu den bereits in über 20 Ländern bestehenden Real Estate Investment Trusts (REITs) geschaffen werden. Der Fiskus durfte dabei aber nicht zu kurz kommen. Bislang wurden erst zwei REITs in Deutschland gegründet.²¹⁾

Die Einführung einer zweckgebundenen Rücklage zur dauerhaften Bestandserhaltung wäre eine sinnvolle Möglichkeit gewesen, einen adäquaten Interessenausgleich zwischen dem Fiskus und der Immobilienbranche herbeizuführen. Sie wurde nicht genutzt.

Die Zukunft wird zeigen, ob durch die hohe Ausschüttungsverpflichtung und die niedrige Rücklagenbildung REIT-Kandidaten abgeschreckt werden. Aus der Anwaltschaft ist allerdings zu hören, dass der Vorteil der Steuerbefreiung auf Unternehmensebene den Nachteil der begrenzten Innenfinanzierung überwiegt.

Darüber hinaus sieht das REIT-Gesetz in § 15 eine Mindestgrenze für das Eigenkapital der REIT-Aktiengesellschaft vor. Die Finanzierung mit Eigenkapital wird für die neuen deutschen REITs damit zu einem noch gravierenderen Problem. Zwar ist die Aufnahme von Fremdkapital keinen regulatorischen Beschränkungen unterworfen. § 15 REITG schreibt jedoch vor, dass das am Ende eines Geschäftsjahrs im Einzel- bzw. Konzernabschluss nach § 12 Abs. 1 REITG ausgewiesene Eigenkapital der REIT-Aktiengesellschaft 45 % des Betrags, mit dem das unbewegliche Vermögen im Einzel- bzw. Konzernabschluss nach § 12 Abs. 1 REITG angesetzt ist, nicht unterschreiten darf. Dies bedeutet, dass der Spielraum für Fremdfinanzierung erheblich eingeschränkt ist.²²⁾

Zweifelhaft ist also, ob der REIT – trotz vorhandenen Grundvermögens – bei Erweiterungsinvestitionen faktisch noch kreditfähig

ist. Das gleiche Argument muss auch dann angeführt werden, wenn es um die Tilgung von Fremdkapital geht. Die Anforderungen der Kreditgeber könnten aufgrund des gesetzlichen Ausschüttungserfordernisses nicht erfüllt werden können. Dies gilt verschärfend für die Ausschüttung des Cashflows aus Buchverlusten aufgrund einer niedrigeren Bewertung des Immobilienvermögens. Der REIT könnte zur Lösung dieses Konflikts gegebenenfalls gezwungen sein, Teile der fremdfinanzierten Immobilien frühzeitig weiterzuveräußern.²³⁾

3.6 Sanktionen bei Nichteinhaltung der Ausschüttungsverpflichtung (§ 16 Abs. 5 REITG)

Der Real Estate Investment Trust (REIT) muss nach § 13 Abs. 1 REITG mindestens 90 % des ausschüttungsfähigen Gewinns an die Anteilseigner ausschütten. Tut er dies nicht oder nicht bis zum Ende des folgenden Wirtschaftsjahrs, wird eine Zahlung fällig. Die Zahlung soll hier zusätzlich den wirtschaftlichen Vorteil abschöpfen, der durch die aufgeschobene Besteuerung des zu wenig ausgeschütteten Gewinnes entsteht. Die Zahlung beträgt zwischen 20 und 30 % der Differenz zwischen Ausschüttung und 90 %iger Mindestausschüttung.²⁴⁾

III. Fazit

Die Einführung des Real Estate Investment Trust (REIT) in Deutschland war angesichts der internationalen Konkurrenz überfällig. Die Akzeptanz ist ernüchternd. Die US-Hypothekenkrise hat dazu beigetragen. Doch sind andere Probleme hausgemacht: Die Ausschüttungsverpflichtung der REIT-Aktiengesellschaft (REIT-AG) gefährdet die Finanzierungskraft der Unternehmen. Der Gesetzgeber hat mit dem REIT-Gesetz (REITG) vorschnell eine gesetzliche Grundlage geschaffen, um der internationalen Konkurrenz zu begegnen. Bei der Normierung der Ausschüttungsverpflichtung hat er überstürzt gehandelt, ohne die Konsequenzen für die Unternehmensfinanzierung zu bedenken. Es besteht dringender Handlungsbedarf: Die Ausschüttungsverpflichtung des § 13 REITG muss im Lichte der Unternehmensfinanzierung reformiert werden.

21) Alstria office REIT-AG (www.alstria.de); Alstria war auch das erste Unternehmen im neu geschaffenen Segment an der Frankfurter Börse speziell für REITs (Deutsche Börse REITs, www.deutsche-boerse.com/dbag/dispatsch/de/kir/gdb_navigation/listing/0010_REITs), das am 7.11.2007 an den Start gegangen ist; die deutsche Börse hatte ursprünglich bereits im Sommer 2007 mit den ersten REITs gerechnet, die die beiden Indizes – einen allgemeinen Index und den Auswahlindex für die 20 größten Fonds – füllen sollten (FAZ v. 8.11.2007); Fair Value REIT-AG, www.reit.kemweb.de.

22) Vgl. Franck, MittBayNot 2007, 173, 177.

23) Vgl. Pluskat/Rogall, RIW 2005, 253, 256, 257.

24) Vgl. Striegel (Fußn. 3), S. 284.