

# Prospekterstellung und Immobilienbewertung

## Der Börsengang einer REIT AG

Von Dr. Mirko Sickinger, Rechtsanwalt LL.M.,  
Heuking Kühn Lüer Wojtek

*Der Bundesrat hat am 30. März 2007 dem vom Bundestag am 23. März 2007 beschlossenen Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen („REITG“) zugestimmt. Dieses Gesetz wird rückwirkend zum 1. Januar 2007 in Kraft treten und damit in Deutschland die Möglichkeit steuerbegünstigter Immobilien-AGs (G-REITs) schaffen.*

Bei G-REITs handelt es sich nach dem nunmehr Gesetz gewordenen Konzept um eine Sonderform der Aktiengesellschaft, auf welche die Vorschriften des Aktiengesetzes anzuwenden sind, soweit nicht das REITG Abweichendes regelt. Die Besonderheit des G-REIT besteht in der Befreiung von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer und in einer zeitlich befristet anwendbaren sogenannten Exit Tax, die zur hälftigen Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei der Übertragung von Grundvermögen auf G-REITs führt. Zu den Voraussetzungen der Steuerprivilegierung gehört u. a., dass mindestens 75% der Bruttoerträge aus unbeweglichem Vermögen stammen, mindestens 75% der Aktiva zum unbeweglichen Vermögen gehören und mindestens 90% des ausschüttungsfähigen Gewinns an die Anleger ausgeschüttet wird. Eine Besteuerung dieser Ausschüttungen findet dann auf der Ebene der Aktionäre statt. G-REITs dürfen keine vor dem 1. Januar 2007 erbauten Wohnimmobilien halten. Diese Einschränkung ist im Gesetzgebungsverfahren aus rechtstechnisch wenig überzeugenden Gründen des Mieterschutzes in das Gesetz aufgenommen worden. Allerdings können G-REITs ausländische Wohnimmobilien erwerben, sofern dies nach dortigem Recht zulässig ist, wie auch ausländische REITs uneingeschränkt deutsche Wohnimmobilien unabhängig von deren Alter erwerben dürfen.

### Kapitalmarktrechtliche Besonderheiten

Ein G-REIT muss an einem organisierten Markt im Sinne von § 2 Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) börsennotiert werden, welches derzeit in Deutschland der Amtliche und der Geregelte Markt sind. Im Zeitpunkt der erstmaligen Börsenzulassung müssen mindestens 25% der Aktien im Streubesitz liegen, d. h. von Aktionären gehalten werden, denen jeweils weniger als 3% der Stimmrechte an



Dr. Mirko Sickinger

dem G-REIT zustehen. Die Zurechnungsregeln der §§ 22 und 23 des WpHG sind insofern anzuwenden. Später genügt eine Streubesitzquote von 15%. Einzelne Aktionäre dürfen direkt nicht 10% oder mehr der Aktien halten. Insofern gelten allerdings nicht die weitreichenden Zurechnungsregeln des WpHG, nur treuhänderisch gehaltene Aktien werden dem Treugeber zugerechnet. Vor Erlangung des Status als G-REIT muss sich die Gesellschaft als „Vor-REIT“ beim Bundeszentralamt für Steuern registrieren lassen und hat dann bis zu zwei Jahre Zeit, die Voraussetzungen des REITG im Hinblick auf den zwingend beschränkten Unternehmensgegenstand, Aktiva und Erträge zu erfüllen.

### Prospekterstellung

Im Hinblick auf die Börsennotierung an einem organisierten Markt und das öffentliche Angebot von Aktien ist im Rahmen des Börsengangs des G-REITs ein Wertpapierprospekt zu erstellen, der neben der EU-Prospektverordnung (Verordnung Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004) und dem deutschen Wertpapierprospektgesetz in der Praxis auch nach den Vorgaben der Empfehlungen des Komitees der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden (Committee of European Securities Regulators, CESR), den sogenannten CESR-Empfehlungen (CESR's Recommendations for the Consistent Implementation of the European

Commission's Regulation on Prospectuses No. 809/2004, CESR/05-054b, January 2005) zu beachten hat. Im Hinblick auf spezielle Kategorien von Emittenten – wozu auch Immobiliengesellschaften gehören – sieht die Prospektverordnung gemäß Art. 23 i. V. m. Anhang XIX die Möglichkeit vor, dass die zuständige Behörde besondere Informationen oder ein Bewertungsgutachten verlangen kann.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als deutsche Aufsichtsbehörde richtet sich in ihrer Billigungspraxis uneingeschränkt nach den CESR-Empfehlungen, die in der Randnummer 129 auch eine Definition sogenannter Immobiliengesellschaften enthalten, zu denen nach den Vorgaben des REITG an den Unternehmensgegenstand auch die G-REITs gehören werden. Für Immobiliengesellschaften verlangen die CESR-Empfehlungen in Randnummer 130 insbesondere die Vorlage von Bewertungsgutachten, für die besondere inhaltliche und verfahrensmäßige Anforderungen gelten. Danach muss das Bewertungsgutachten (i) von einem unabhängigen Gutachter/Experten erstellt werden, (ii) das Datum oder die Daten der Inspektion der Grundstücke angeben, (iii) alle wichtigen Details der wesentlichen Grundstücke enthalten, die für die Bewertung erforderlich sind, (iv) die Daten der Bewertung der jeweiligen Grundstücke angeben, wobei die Bewertung nicht länger als ein Jahr vor der Veröffentlichung des Prospekts liegen darf, es sei denn, der Emittent gibt eine Versicherung ab, dass seitdem keine wesentlichen Änderungen eingetreten sind, (v) eine Zusammenfassung bezüglich Eigentum, Miete, Gesamtwert und weiteren Daten enthalten und, (vi) sofern eine Abweichung gegenüber der Bewertung im letzten Jahresabschluss vorliegt, eine Begründung dafür enthalten.

### Keine Vorgaben beim Wertansatz

Die CESR-Empfehlungen enthalten keine Vorgaben bezüglich des Wertansatzes und der Bewertungsverfahren der Immobilien. Allerdings wird die BaFin wie bereits bislang im Falle des Börsengangs von Immobilienaktiengesellschaften erwarten, dass eine Bewertung nach dem internationalen Rechnungslegungsstandard IAS 40 vorgenommen wird, der Ansatz und Bewertung von als Finanzinves-



titionen gehaltenen Immobilien regelt, worunter der weitest- aus größte Teil der Immobilien der G-REITs fallen wird. Die BaFin möchte sicherstellen, dass im Rahmen der Prospekt- erstellung dieselben Bewertungsmaßstäbe angelegt werden, die auch für einen folgenden Jahresabschluss der börsennotierten Aktiengesellschaft zu gelten haben. Insofern wird IAS 40 für die nach den IFRS zu erstellenden Konzernabschlüsse der in einem organisierten Markt börsennotierten G-REITs verbindlich sein.

Nach IAS 40 sind Immobilien bei Zugang mit den Anschaf- fungs- oder Herstellungskosten zu bewerten. Hinsichtlich der Folgebewertung gibt IAS 40 den Gesellschaften ein Bewertungswahlrecht zwischen dem Modell des beizu- legenden Zeitwerts („Fair-Value-Model“) und dem Anschaf- fungskostenmodell („Cost-Model“), welches einheitlich für alle Immobilien ausgeübt werden muss. Der beizulegende Zeitwert spiegelt den Marktwert der Immobilie am Bilanz- stichtag wider, wobei Gewinne und Verluste aufgrund der Änderung des Zeitwerts in der betreffende Periode erfolgs- wirksam erfasst werden müssen. Das Anschaffungskosten- modell schreibt den Ansatz gemäß des Standards IAS 16, d. h. zu Anschaffungskosten abzüglich kumulierter Abschreibungen und kumulierter Wertminderungsauf- wendungen vor.

### Fazit:

Im Hinblick auf die Erfahrungen, welche Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte und Immobiliensachverständige in der jüngeren Vergangenheit bei Börsengängen von Immo- bilienaktiengesellschaften gesammelt haben, darf erwartet werden, dass sich die Praxis reibungslos auf die Anforderungen an den Börsengang der deutschen REIT-Aktiengesellschaft einstellen wird.