

Handelbarkeit von REITs

Jetzt geht's los!

von Andreas Schmidt, Mitglied der Geschäftsführung der Börse München

Am 23. März 2007 kommt voraussichtlich das „Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen“ im Deutschen Bundestag endlich zum Abschluss. Rückwirkend zum 1. Januar 2007 werden auch in Deutschland die Real Estate Investment Trusts (REITs) zugelassen. Die deutsche Finanz- und Immobilienbranche kann damit zum internationalen Kapitalmarkt aufschließen, der dieses Produkt seit langem kennt und nachfragt. Nach den Aussagen von Immobiliengesellschaften, Emissionsbegleitern, Industrieunternehmen und Investoren stehen bereits im laufenden Jahr einige wegweisende REIT-Transaktionen auf der Agenda. Für die Börse München als Marktorganisor stellen sich damit Herausforderungen bei der Gestaltung eines speziellen Marktsegments für inländische REITs und der Gewährleistung eines qualitativ hochwertigen Wertpapierhandels in der neuen Gattung.

Aktivitäten am Immobilienstandort München

Die Münchener Community hat als Vertreterin eines der wichtigsten deutschen Immobilienstandorte das Gesetzgebungsverfahren intensiv begleitet. Die Börse München bringt ihr spezifisches Know how dabei über die Finanzplatz München Initiative (fpmi) und ihren REITs-Arbeitskreis ein, dem bislang die Häuser Allianz, Baader, BayernLB, Beiten Burkhardt, Hannover Leasing, HVB, MEAG, Münchener Hypothekenbank, KGAL und Siemens angehören. Im Rahmen der fpmi wurde im Herbst eine leidenschaftliche Diskussionsveranstaltung mit Vertretern aus dem Bundesministerium der Finanzen und dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages im Börsensaal durchgeführt. Nicht zuletzt diese Veranstaltung hat das breite Interesse der bayerischen Immobilien- und Finanzwirtschaft an der raschen Verabschiedung des REIT-Gesetzes gezeigt. Umso größer ist die Erleichterung, dass es mit der Einführung deutscher REITs jetzt ernst wird.

Börsenzulassung und Folgepflichten

Zur Erreichung des REIT-Status ist nach dem Gesetzesentwurf die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in einem EU-Mitgliedsstaat konstitutiv. In der Bundesrepublik sind dies die öffentlich-rechtlichen Segmente amtlicher Markt und Geregelter Markt. Eine Einbeziehung in den privatrechtlichen Freiverkehr reicht dagegen nicht aus. Mit der zwingenden Börsenzulassung findet der gesetzliche Katalog der Zulassungsfolgepflichten für den REIT unmittelbare Anwendung. Ergänzende Regelungen kann die Börse in ihrer Börsenordnung vornehmen. Investoren gewinnen dadurch eine weit reichende Transparenz, die den herkömmlichen Formen der indirekten Immobilienanlage wie etwa dem geschlossenen Immobilienfonds fremd ist. Für den REIT als Immobilien-Aktiengesellschaft gilt derselbe Standard an Publizität wie für jeden anderen an der Börse zugelassenen Aktienemittenten.

So muss der REIT im Rahmen seiner Regelpublizität künftig einen Jahresabschluss, einen Halbjahresbericht und nach den Vorgaben des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetzes (TUG) für den Schluss des ersten und des dritten Quartals einen Quartalsbericht in Form einer Zwischenmitteilung der Geschäftsführung veröffentlichen. Eine Bilanzierung nach IFRS wird dabei zurecht Standard sein. Denn gerade institutionelle Investoren erwarten diese Form der Rechnungslegung für ein Engagement auf dem deutschen Markt. Sie sind notwendige Partner und wichtig als Nachfrager für deutsche REITs. Neben den „klassischen“ Ad-hoc Tatbeständen wie Vorstandswechsel, M&A-Transaktionen oder Korrekturen von

Ergebnisprognosen können etwa größere Transaktionen im Immobilienportfolio Ad-hoc Verpflichtungen für den REIT auslösen. Eigengeschäfte des Managements sind als Directors Dealings meldepflichtig.

Hinzukommt die allgemeine Markterwartung an eine professionelle Investor-Relations Arbeit. Hierzu gehören das Angebot und die ständige Aktualisierung einer eigenen Internet Seite, die Teilnahme an Analysten- und Investorenkonferenzen sowie die jederzeitige Ansprechbarkeit des Unternehmens für Anleger und Medienvertreter. Gegebenenfalls werden weitere Anforderungen für die Aufnahme in einen Index begründet.

Die gesetzlichen Folgepflichten und die Erwartungen des Marktes werden das REIT-Management fordern und im Sinne der Anleger zu einer umfassenden Transparenz und einer erhöhten Kontrolldichte führen. Dies wird als wichtiger Schritt zu einer weiteren Professionalisierung im Bereich der auf Immobilienbesitz gegründeten Kapitalmarktprodukte und als ein wichtiger Faktor für die Akzeptanz der neuen Anlageklasse bei den Investoren gesehen.

Handelbarkeit von REIT-Aktien

Die zwingende Börsenzulassung gewährleistet außerdem, dass Anleger REIT-Aktien jederzeit zu transparenten und marktgerechten Preisen kaufen und verkaufen können. Eine derartige Fungibilität ist nicht börsennotierten Anlageprodukten fremd. Durch den Börsenhandel wird die in den REIT eingebrachte Immobilie mobil und innerhalb von Sekunden handelbar.

An der Börse München werden REITs in dem eigenen Handelssystem MAX-ONE gehandelt. Mit MAX-ONE verfügt die Börse München über ein innovatives hybrides Marktsystem mit unterschiedlichen Handelsformen in Abhängigkeit von der jeweiligen Liquiditätslage in den einzelnen Gattungen. Dazu kommen kompetente und zuverlässige Maklerunternehmen, in Anlehnung an die New Yorker Börse „Spezialisten“ genannt. Die Vorzüge von MAX-ONE zeigen sich gerade auch bei nicht hochliquiden oder anspruchsvolleren Gattungen wie REITs. So wird in der Handelsform „Continuous Auction“ eine elektronische Ausführungsüberwachung mit dem Einwirken der Spezialisten bei der Preisfeststellung kombiniert.

Im Handel der künftigen G-REITs kommt der Börse München zugute, dass bereits im März 2005 die Preisfeststellung in 30 US-REITs im Freiverkehr aufgenommen wurde. Darunter befinden sich Gesellschaften wie Archstone-Smith, Simon Property Group, ProLogis, Impac Mortgage Holdings und Plum Creek Timber. In den USA gehören REITs seit langem zu einer anerkannten Wertpapiergattung, die aufgrund ihrer Ausgestaltung handelstechnisch eine gewisse Zwitterstellung zwischen Aktie und Rententitel einnimmt. Wegen der gesetzlichen Ausschüttungsverpflichtungen besteht eine Nähe zu festverzinslichen Wertpapieren, die im Vergleich zu Aktien grundsätzlich einer geringeren Volatilität unterliegen. Gesellschaftsrechtlich ist der REIT jedoch lediglich eine steuertransparente Aktiengesellschaft mit einem gesetzlich vorgegebenen Unternehmensgegenstand. Entsprechend erfolgt an der Börse München für die – nach Einbeziehung weiterer US-REITs und einiger asiatischer REITs – mittlerweile gut 70 Auslandsgattungen eine fortlaufende Preisfeststellung in der Handelsform Continuous Auction. Die Preisfeststellung in den Auslands-REITs lautet auf Euro, als Referenzmärkte dienen die jeweiligen Heimatmärkte sowie die inländischen Parkettbörsen. Nach dem Marktmodell Max-One sind auch die Auslands-REITs im Retail Bereich während den Handelszeiten am Heimatmarkt mit einer Liquiditäts- und Spreadgarantie unterlegt.

Handel von Vor-REITs im Freiverkehr?

Eine mögliche Handelsplattform stellt der Freiverkehr bei Bedarf auch für den sogenannten Vor-REIT dar. Nach dem REIT-Gesetz kann eine Gesellschaft vor der Börsenzulassung zum amtlichen oder Geregelten Markt den Status eines Vor-REITs erlangen, wenn der Unternehmensgegenstand und die Vermögensstruktur bereits den Anforderungen eines REITs entspricht und eine Registrierung beim Bundeszentralamt für Steuern vorliegt. Die Börsenzulassung muss jedoch innerhalb von drei Jahren nach Anmeldung der Aktiengesellschaft als Vor-REIT beim Bundeszentralamt erfolgen. Bereits der Vor-REIT profitiert als in das Handelsregister eingetragene Aktiengesellschaft von der begünstigten Besteuerung bei der Aufdeckung stiller Reserven im Rahmen der Exit Tax. Für Emittenten kann es darüber hinaus bei der Strukturierung des Immobilien-Portfolios vor Erlangung des endgültigen REIT-Status hilfreich sein, über die Börse Eigenkapital aufzunehmen und einen fungiblen Handel darzustellen. Hierfür bietet der EU-weit einzigartige Freiverkehr der deutschen Börsen eine geeignete Plattform, die im Bereich des Handels keinerlei Abstriche gegenüber der nachfolgenden Zulassung zum amtlichen oder Geregelten Markt zulässt. Die Börse München wird deshalb den Freiverkehr für Vor-REITs in Absprache mit den Emittenten gestalten. Sie wird dabei auf Spezialisten und Emissionsbegleiter zurückgreifen, die schon das Gesetzgebungsverfahren begleitet haben.

Fazit

Die Börse München wird ihre Aktivitäten im Bereich REITs weiter ausbauen, um Emittenten und Anlegern einen hochwertigen Service zu bieten. Ein eigenes Segment für Inlands-REITs ist bereits konzipiert, um Liquidität, Transparenz und Visibilität der REIT-Aktien zu gewährleisten. Segment und Emittenten werden an prominenter Stelle in den Internet-Auftritt und die Vertriebsaktivitäten der Börse München eingebunden. Damit soll Emittenten eine öffentliche Plattform zur Kommunikation und Anlegern ein Medium zur Information gegeben werden. Die in Max-One angelegten Liquiditäts- und Spreadgarantien werden für die Bedürfnisse eines liquiden REIT-Handels weiter verbessert. Auch aus dem Bayerischen Raum werden nach Inkrafttreten des REIT-Gesetzes Umwandlungen bereits notierter Immobilienunternehmen in REITs und auch echte IPOs erwartet. Diese Unternehmen werden an der Börse München ein für ihre Bedürfnisse maßgeschneidertes Umfeld finden. Dabei können auch Vor-REITs im Freiverkehr gehandelt werden.

Erschienen in:

Institutional Investment *Real Estate Magazin*,

Sonderausgabe German REITs - die neue Assetklasse, 02/2007, S. 64-66.