

Corporate Finance REIT Frequently asked Questions (FaQs)

- **Sie argumentieren, die Markteinschätzung für den REIT sei negativ, die anderen REITs würden auch nicht performen:** Alle deutschen REITs zusammen haben aktuell nicht die nötige Marktkapitalisierung von min. 1000 Mio.€. Im Fall unseres Konzepts denken wir an mindestens 1-2 Mrd. €, besser 2-4 Mrd. € Marktkapitalisierung (NAV) für einen einzigen Corporate Finance REIT, das heißt an ein minimales Investmentvolumen von 2-4 Mrd. €, besser 6-8 Mrd.€ durch Einbringung von einem sehr großen oder durch mehrere große Unternehmen. Damit wird der Corporate Finance REIT für institutionelle Investoren interessant, die > 80% des Investoren-Marktes ausmachen. Bei Erstemission der deutschen REITs in 2006 betrug der gesamt NAV < 400 Mi. €. Zudem haben alle in 2006 emittierten REITs durch erhebliche konzeptionelle Fehler sehr viel Vertrauen in das Produkt verspielt wie ein Fair Value Adjustment von 25% im ersten Quartalsbericht und nicht REIT-fähige Immobilien wie Altenpflege-Wohnungen im Portfolio (Fair Value REIT) oder Freizeitimmobilien im Office REIT (Alstria Office REIT). Also laienhafte Anfängerfehler: 1. Zu klein, 2. Fehlbewertungen, 3. Fehlerhafte und unerlaubte Portfolios.
- **Das Emissionsvolumen sei von Anfang an nur sehr gering gewesen, der Kapitalmarkt habe von Beginn an kein Interesse an dem Produkt:** Nur eine Woche nach Inkrafttreten des REIT-Gesetzes Ende Juni 2006 wurde das Jahressteuergesetz 2007 veröffentlicht, in dem die Unternehmenssteuer insgesamt auf 31% gesenkt wurde. Das hatte zur Folge, dass ein vollständig durchgeplantes Emissionsvolumen für 6 bis 8 REITs mit Einzelportfolios in Größenordnung zwischen 6-10m Mrd. € (u.a. Allianz, Prime Office, Logistik REIT) auf die Zeit nach dem 1.1.2007 verschoben wurde, um zusätzlich zur Exit-Tax von dem günstigen neuen Unternehmens-Steuersatz bei der Versteuerung der Buchgewinne zu profitieren. Diese geplanten Emissionen im Gesamtvolumen von über 20 Mrd. € rauschten bereits im Herbst 2006 in die Falle der Sub-Prime Krise und der Lehmanpleite.
- **Sie argumentieren, das Zeitfenster für eine Emission auf dem Kapitalmarkt sei derzeit schlecht oder ungeeignet:** Faktisch ist es eher so, dass alle wesentliche Indices bei hoher Liquidität auf nahe Rekordhoch sind genährt durch die Überschwemmung mit billigem Geld, das nach Anlagen sucht. Einen idealeren Zeitpunkt kann es kaum geben. Dieses Zeitfenster wird sich vielleicht noch ein halbes bis ein Jahr halten, dann wird EZB die Zinsschrauben wieder anziehen müssen, damit ausländische Investoren im Wettbewerb mit anderen stabilen und wachsenden Märkten (USA, UK, Asia-Pacific) nicht abwandern und weiter in der Eurozone investieren und um einer drohenden Deflation vorzubeugen.
- **Sie denken, dass Ihre Immobilien nicht passen:** Jeder weiß, dass Industrieimmobilien zu einem großen Teil nicht drittverwendungsfähig sind. Darauf kommt es aber bei dem Finanzierungsinstrument Corporate Finance REIT nicht in erster Linie an. Die Aktie wird wie „ein Pfandbrief auf Aktien“ angesehen und nicht wie die Aktie einer klassischen Immobilien AG. Der Investor sucht also ein aktienbasiertes, sicheres, immobiliengestütztes Dividendenpapier. Deshalb passen alle Immobilien aller Art, ausgenommen sie sind kontaminiert, haben nicht separierte Grundbücher mit Globalgrundschulden oder tragen ein Bewertungs-Impairment. Selbstverständlich sind auch Auslandsimmobilien und Immobiliengesellschaften i.d.R. REIT-tauglich.
- **Sie befürchten, man sei als Mieter/ Nutzer zu wenig flexibel:** Konzeptionell ist grundsätzlich an ein Pachtkonzept gedacht, bei dem die Verkäufer grundsätzlich flexibler sind als bei Mietkonzepten und mit dem man quasi eigentümerähnliche/ -gleiche Bedingungen für den Nutzer schaffen kann. Damit erhalten die Veräußerer praktisch dieselbe Flexibilität in der Planung und Nutzung wie bisher. Dazu gehört natürlich auch, dass der Nutzer weiterhin das Immobilienmanagement betreibt und faktisch die „Lufthoheit“ ausübt. Eine Übertragung des CREM auf den REIT würde der gewünschten Unabhängigkeit und Flexibilität widersprechen, die Verkäufer sollen schließlich weiter „Herr im Hause“ bleiben.
- **Sie haben mit Sale & Lease Back teilweise keine guten Erfahrungen gemacht:** Typischerweise wurden vermutlich in der Vergangenheit in keinem Fall Pachtverträge sondern standardisierte SLB-Verträge oder Kauf- und Mietverträge abgeschlossen. Vielleicht wurden auch keine Rückkaufoptionen, die man auf Wunsch gewähren und vertraglich gestalten kann, eingeräumt und Ihnen auch die vom REIT nicht angestrebte „Lufthoheit“ genommen.

- **Sie befürchten, die Miet-/Pachtverträge müssten vermutlich zu lange laufen – in der Betriebsplanung verliere man an „Spielmasse und Variabilität“:** Grundsätzlich kann der REIT flexibel mit Miet- und Pachtvertragslängen umgehen. Da die Aktie des Corporate Finance REITs aber eher ein langfristig angelegtes Dividendenpapier ist, sollten im Grundsatz die Vertragslängen mittel- bis längerfristig angelegt sein (7-15 Jahre ggf. mit Verlängerungsoptionen), auf keinen Fall zu lange, weil dann das Veräußernde Unternehmen auch wieder Probleme mit der Bilanzierung nach IFRS bekommt. Hinzu kommt, dass selbstverständlich im Fall eines Grundstücksverkaufs durch den REIT oder eines Betriebsverkaufs durch den Nutzer der Pacht- oder Mietvertrag bestehen bleibt.
- **Sie haben 500 unterschiedliche Objekttypen. Deshalb dauere die Vorbereitung des IPO 3 Jahre:** Bei nach IFRS bilanzierenden Unternehmen kann man von einer aktuellen Fair Value Bewertung ausgehen. Diese Bewertungen würden vom REIT überprüft, aktualisiert und im Grundsatz übernommen aber i.d.R. nicht neu erstellt werden. In der Objektarten-Diversifizierung liegt im Übrigen auch ein Streuungsvorteil des Portfoliorisikos. Die Vorbereitungszeit für einen IPO schätzen wir realistisch auf ca. 6 Monate. 3 Jahre sind unrealistisch.
- **Sie bezweifeln die Ratingeffekte, die eine Corporate Finance REIT bewirkt, weil gem. IFRS Mietverbindlichkeiten passiviert werden müssen:** Ratingagenturen bewerten die Mietverbindlichkeiten geringer und kurzfristiger als IFRS. Stattdessen bewerten Ratingagenturen aber den Abbau der Finanzverbindlichkeiten, den Liquiditätsgewinn, das deutlich verbesserte Verhältnis von Cash Flow zu Finanzverbindlichkeiten und nicht zuletzt den zusätzlichen Zugang zum Kapitalmarkt deutlich höher. Die Folge ist eine mögliche Ratingverbesserung um eine volle Größenordnung, also z.B. von CCC auf BBB.
- **Welche weiteren Kapitalmarkteffekte kann man mit einem Corporate Finance REIT erzielen?** Für den Fall, dass das verkaufende Unternehmen aus strategischen Gründen einen Anteil am REIT behält, tauscht es infungible Industrie-Immobilien in fungible und liquide Aktien. Weiterhin lassen sich Steuerzahlungen durch eine legale Umgehung der Zinsschranke umgehen (s.u.). Beides erhöht die Liquidität und verbessert das Rating. Schließlich zahlt der Kapitalmarkt dem verkaufenden Unternehmen eine Prämie dafür, dass es die kapitalintensiven und niedrig verzinsten Immobilien verkauft und die Erlöse für das deutlich höher verzinsliche Kerngeschäft verwendet.
- **Warum kann man mit einem Corporate Finance REIT die steuerliche Zinsschranke umgehen?** Weil Zinszahlungen für Finanzschulden an Banken und an Bondinvestoren durch den möglichen Rückgang der Verschuldung generell reduziert werden und weil Miet- oder Pachtzahlungen an den REIT eben keine Zinsen sind.
- **Warum gibt der Kapitalmarkt den meisten REITs keinen Discount auf den NAV oder zahlt sogar eine Prämie?** Der REIT zahlt keine Unternehmenssteuern. Diese werden nur beim Anleger erhoben. Damit wird der Corporate Finance REIT dem Direktinvestment in eine Immobilie steuerlich gleichgestellt. Da > 80 % der Investoren institutionell sind und die meisten als Versicherungen oder Pensionsfonds ebenfalls Steuerprivilegien haben, ist die Dividende des REIT für die meisten Investoren steuerfrei. Deshalb zahlt der Kapitalmarkt ceteris paribus höhere Kurse.
- **Sie fragen sich, wie Sie sich die Vorgehensweise zur Gründung eines Corporate Finance REIT und zur Einbringung der Immobilien vorstellen sollen?** Mit einem oder mit mehreren interessierten Unternehmen werden in gemeinsamen Work Shops die einzubringenden Immobilien besprochen und das gemeinsame Portfolio mit allen betriebswirtschaftlichen und immobilientechnischen Daten zusammengestellt und eine Finanzierungskonzeption, Portfoliostrategien, ein Management- und Personalkonzept erarbeitet. Dieses Geschäftsmodell wird nach interner Abstimmung und Gremienzustimmung interessierten Banken zur Platzierung und Refinanzierung angeboten. Bei unterstellter positiver Resonanz wird mit den Emissionsbanken ein Emissionsprospekt erstellt, die Immobilien werden dem / den veräußernden Unternehmen abgekauft und der REIT wird zeitnah an der Börse platziert.

München, im Januar 2015

WEICHS MANAGEMENT CONSULTANTS