

D-53170 Bonn
Telefax 02 28/88 36 95

Fi 22
(Finanzen)

1. Begriff

Immobilienfonds sind Kapitalsammelstellen – Gesellschaften die Gelder durch den Verkauf von Anteilscheinen und durch Kreditaufnahmen beschaffen. Üblich ist die Aufteilung von 50 zu 50: Die Hälfte des Kapitals wird durch Verkauf von Anteilscheinen, die andere Hälfte durch Kreditaufnahme beschafft. Zwischen dem Fonds als Eigentümer des Projektes und dem Nutzer liegt die gleiche Konstellation vor wie bei einer konventionellen Leasingfinanzierung. Der Unterschied besteht nur in der Art der Kapitalbeschaffung: Während sich die Leasinggesellschaften fast ausschließlich über Fremdkapital finanzieren, wird bei einem Immobilienfonds ein großer Teil des Kapitals über den Verkauf von Anteilen als Eigenkapital eingebracht (40 bis 60 %).

2. Modellkonstruktionen

Beim Immobilienfonds sind zwei Arten zu unterscheiden:

- Offene Fonds und
- geschlossene Fonds.

2.1 In der Bundesrepublik Deutschland gibt es inzwischen 15 offene Immobilienfonds, die von deutschen Kapitalanlagegesellschaften oder deren Tochtergesellschaften angeboten werden.

Fonds	Gesellschaft
BfG ImmoInvest	BfG Immobilien-Invest
CS Euroreal	Credis
CS-WV Immofonds	Credis
Despa-Europa	Despa
DespaFonds	Despa
DIFA-Fonds Nr. 1	DIFA
DIFA-Grund	DIFA
Grundbesitz-Invest	DGI
Grundwert-Fonds	DEGI
Hansaimmobilia	Hansainvest
Haus-Invest	CGI
iii-Fonds Nr. 1	iii
iii-Fonds Nr. 2	iii
iii-Fonds Nr. 3	iii
Westinvest 1	Westinvest

An offenen Fonds sind eine große Zahl von Personen mit kleinen Beträgen beteiligt.

Offene Immobilienfonds legen ihre Mittel gebündelt, und zwar überwiegend in gewerblichen Immobilien wie Bürohäusern oder Einkaufszentren an.

Die Zahl der Anleger ist nicht beschränkt.

Die Fondsanteile können an jedem Börsenhandelstag angekauft und verkauft werden. Ihr Wert richtet sich nach dem Wert der Gebäude und Finanzanlagen, die sich im Fonds befinden. Das Fondsvermögen muß auf mindestens zehn Objekte verteilt werden, und kein Grundstück darf zum Zeitpunkt des Erwerbs mehr als 15 % des gesamten Fondsvermögen wert sein.

2.2 Bei geschlossenen Fonds stellt nur ein kleiner Kreis von Personen jeweils große Kapitalbeträge zur Verfügung. Wenn ausreichend Kapital für die Anschaffung genau definierter Liegenschaften zusammengekommen ist, wird der Fonds geschlossen, das heißt, es werden keine neuen Anteile ausgegeben. Die Anteilseigner kommen in den Genuß der steuerlichen Vorteile, die Bauherren zustehen.

Wer seinen Anteil zu Geld machen will, muß selbst einen Käufer suchen.

Der kommunale Immobilienfonds ist von seiner Grundkonstruktion her idR als geschlossener Immobilienfonds konzipiert.

3. Rendite der Anleger

Durch Einschaltung geschlossener Immobilienfonds als Objektgesellschaften und Kapitalsammelstellen soll eine Eigenfinanzierung in Höhe um rd. 50 v.H. realisiert werden, indem eine begrenzte Zahl von Anteilscheinen verkauft wird. Die privaten Anleger erhalten Anlaufverluste z.B. aus Objektabschreibung und Verwaltungs- und Finanzierungskosten steuerlich zugewiesen. Die Konzeption von Leasingfondsfinanzierungen ist grundsätzlich so gewählt, daß während der Laufzeit des Leasingvertrages Verluste bei der Leasinggebergesellschaft entstehen, die als Verlustzuweisungen an die Gesellschafter weiter gereicht werden. Nach derzeitigem Recht können diese Verluste bei der Ermittlung des Gesamtbetrages der Einkünfte des Gesellschafters angesetzt werden (§§ 10 d, 15 a EStG). Der daraus resultierende Steuerspareffekt ist um so größer, desto höher der Grenzsteuersatz des Steuerpflichtigen ist. Bei natürlichen Personen liegt der Spitzensteuersatz derzeit bei 53 %, zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer.

Nach Ablauf des Leasingvertrages wird – so die Konzeption – das Objekt veräußert, wodurch dann ein Veräußerungserlös erzielt würde. Der Steuerspareffekt wäre damit auf eine zinslose Steuerstundung beschränkt, würde der Veräußerungsgewinn nicht steuerlich begünstigt. Genau dies ist aber nach geltendem Recht in der Weise der Fall, daß der Veräußerungsgewinn zum halben Durchschnittssteuersatz zu versteuern ist (§§ 16, 34 EStG). Damit werden zwar die Verlustzuweisungen der Vergangenheit kompensiert, jedoch mit einem niedrigeren Steuersatz. Mit zunehmendem zu versteuernden Einkommen nähert sich dabei der halbe Durchschnittssteuersatz dem halben Grenzsteuersatz (heute 26,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag plus ggf. Kirchensteuer) an. Dies führt aus Anlegersicht dazu, daß derzeit unter Anwendung der Methode des internen Zinssatzes Verzinsungen von über 9 % (nach Steuern) erreicht werden können. Ohne Anwendung des begünstigten Steuersatzes bei Beendigung der Laufzeit des Leasingvertrages fiel diese Rendite auf etwa 3 % zurück. Hinzu kommen dann noch die Ausschüttungen.

Die Nutzungsüberlassung zwischen dem Fonds als Eigentümer einer Anlage und der Kommune erfolgt via Leasingvertrag. Zur Senkung der Finanzierungskosten kann die Kommune als Nutzer eine Bürgschaft zugunsten der Fondsgesellschaft erteilen. Eine aufsichtsbehördliche Einzelgenehmigung für die Bürgschaftsübernahme ist notwendig. Nach endgültiger Verwertung des Leasingobjekts, z.B. durch Wahrnehmung der Kaufoption, wird der Fonds aufgelöst.

Wenn die Finanzierung gesichert ist, sorgt die Gesellschaft für die Realisierung des Projektes nach den Vorstellungen der Gemeinde. Dazu räumt die Kommune häufig dem Fonds ein Erbbaurecht an einem kommunalen Grundstück ein. Sie mietet das von der Fondsgesellschaft errichtete Objekt langfristig an. Dafür zahlt sie an den Fonds eine Miete, die den Kapitaldienst für die Fremdfinanzierung, die Kosten der Eigenkapitalbedienung, und einen Verwaltungskostenzuschlag abdeckt. Nach Ablauf der Grundmietzeit kann die Kommune von ihrem Ankaufsrecht Gebrauch machen oder eine Verlängerung des Mietvertrages vereinbaren.

Das Fondsleasingmodell basiert darauf, daß bei den Fondszeichnern wegen der degressiven Abschreibung zunächst steuerliche Verluste mit der Folge von Einkommensteuersparnissen eintreten, so daß sich die Fondszeichner mit einer niedrigen Verzinsung des gezeichneten Kapitals zufriedengeben und die Leasingraten in diesen Verlustjahren entsprechend niedrig gehalten werden können. Dieser steuerliche Mechanismus kann mit seinen erwünschten Folgen jedoch nur wirksam werden, wenn die Finanzverwaltung das verleaste Wirtschaftsgut dem Leasinggeber (Investor) zurechnet, d.h. ihn unabhängig von der bürgerlich-rechtlichen Eigentumslage als wirtschaftlichen Eigentümer anerkennt, mit der Folge, daß er berechtigt ist, Abschreibungen vorzunehmen. An dieser Voraussetzung fehlt es beim sog. Spezialleasing: Handelt es sich beim Leasinggegenstand um ein Wirtschaftsgut, das speziell auf die Verhältnisse des Leasingnehmers zugeschnitten ist und nach Ablauf der Grundmietzeit regelmäßig nur noch bei ihm wirtschaftlich sinnvoll verwendbar ist, so ist der Leasingnehmer unabhängig von der Vertragsgestaltung als wirtschaftlicher Eigentümer anzusehen. Fragen nach einem Verwertungs- und Restwertisiko, das ihn zum wirtschaftlichen Eigentümer machen würde, stellen sich in einem solchen Fall für den Leasinggeber nicht, da der Leasingnehmer nach Ablauf der Grundmietzeit das Wirtschaftsgut zwangsläufig übernehmen wird. Soweit bei öffentlichen Infrastrukturinvestitionen nur ein solches Spezialleasing in Frage kommt – das Leasingobjekt ist hier häufig auf die Spezialbedürfnisse der öffentlichen Hand zugeschnitten –, lassen sich bei ihnen die genannten Vorteile einer Fondsfinanzierung nicht erreichen.

4. Bewertung

Die Vorteile eines kommunalen Immobilienfonds liegen für die Kommunen zum einen darin, daß mit der Abwicklung eines Projektes über einen kommunalen Immobilienfonds die Gemeinde im administrativ-organisatorischen Bereich entlastet wird. Die Auftragsvergabe an die Fondsgesellschaft bedeutet für die Gemeinde die Zusicherung, daß die anstehende Investitionsmaßnahme entsprechend den Vorstellungen der Gemeinde zu festvereinbarten Preisen und Terminen durchgeführt wird. Zum anderen tritt eine Haushaltsbelastung erst ein, wenn nach Fertigstellung des Projektes die ersten Mietraten fällig werden.

Letztlich entscheidend sind allerdings Kostenersparnisse gegenüber einer konventionellen Finanzierung über Kommunalkredite. Diese Kostenvorteile lassen sich nur anhand des Einzelfalles und mit Hilfe konkreter Miet- und Finanzierungsverträge analysieren. Jedes Leasingangebot muß deshalb individuell geprüft, durchgerechnet und mit anderen Finanzierungsangeboten verglichen werden. Unabhängig von der Vielfalt der einzelnen Vertragsbestimmungen gilt jedoch das Grundprinzip, daß die Verzinsung des in den Fonds eingezahlten Eigenkapitals zu einem niedrigeren Satz erfolgen kann als die jeweils für Fremdkapital zu leistenden Zinsen.

Trotz dieser relativ niedrigen nominellen Verzinsung des Eigenkapitals ist eine Beteiligung an einem kommunalen Immobilienfonds aus der Sicht des privaten Anlegers dann eine Alternative, wenn mit dieser Kapitalanlage durch Verlustzuweisungen eine Verminderung der Einkommensteuerschuld während der Mietzeit verbunden ist. Dabei ist die Höhe dieser Steuerersparnis abhängig von dem individuellen Einkommensteuersatz des einzelnen privaten Investors. Der Kostenvergleich zwischen Fondsfinanzierung und konventioneller Fremdfinanzierung wird in der Praxis jedoch dadurch erschwert, daß die Kosten der beiden Finanzierungsalternativen im Zeitablauf in unterschiedlicher Höhe anfallen. Deshalb müssen für solche Vergleichsrechnungen die Kosten nach Kapitalwertmethode durch Abzinsung auf den Zeitpunkt der Investition vergleichbar gemacht werden. Dabei kann als Entscheidungshilfe für die Praxis die Richtschnur gelten, daß eine Fondsfinanzierung immer dann günstiger ist, wenn der Barwertvergleich unter Berücksichtigung aller anfallenden Kosten zugunsten einer Fondsfinanzierung ausfällt.

Die Vorteilhaftigkeit eines kommunalen Immobilienfonds gegenüber einer herkömmlichen Kreditfinanzierung wird auch bei einem deutlichen Unterschied zwischen der Eigenkapitalverzinsung und den Fremdkapitalzinsen nicht von vornherein als unzweifelhaft angenommen. Unbeschadet einer wesentlichen Zinsdifferenz zugunsten der Fondsfinanzierung werden die kommunalen Aufsichtsbehörden nur dann die Genehmigung für eine solche Konstruktion erteilen, wenn durch konkrete, detaillierte Vergleichsrechnungen die Vorteilhaftigkeit dieser Finanzierungsalternative dargelegt werden kann.