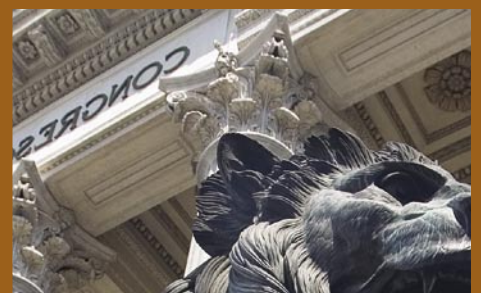


# PwC Financial Services\*

Banken · Fonds · Real Estate · Versicherungen

Ausgabe 31, Mai 2007

OpCo/PropCo-Transaktionen – Eine Antwort  
auf die hohe Nachfrage nach Immobilieninvestments



\*connectedthinking

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

# OpCo/PropCo-Transaktionen – Eine Antwort auf die hohe Nachfrage nach Immobilieninvestments

Die Nachfrage nach kommerziellen Renditeimmobilien ist nahezu ungebremst, sodass neue Transaktions- und Anlageformen boomten. Immobilien haben sich als alternative Anlageklasse etabliert und die sogenannten OpCo/PropCo-Transaktionen erfreuen sich großer Beliebtheit bei den Anlegern.

## Trennung von Eigentum und Betrieb

Heute spricht man kaum mehr von „Sale- and Lease-back“, sondern von OpCo/PropCo-Transaktionen. Die Begriffe stammen aus dem angelsächsischen Raum und bezeichnen die Trennung von Eigentum und Betrieb einer Immobilie. Die Betriebsgesellschaft (Operating Company, OpCo) verkauft die Betriebsimmobilie an eine Objektgesellschaft (Property Company, PropCo) und mietet diese gleichzeitig wieder zurück.

Grundsätzlich stehen bei der Überlegung zur Trennung von Liegenschaftsbesitz und operativem Betrieb mehrere Varianten zur Verfügung. Einerseits ist die Trennung des Liegenschaftsbesitzes von der betriebsführenden Gesellschaft möglich, andererseits kann der Betrieb vom Liegenschaftsbereich abgetrennt werden. Letztlich bleibt noch die Möglichkeit, beides, den Betrieb und den Liegenschaftsbesitz, in neue Gesellschaften auszulagern. Die Durchführung einer OpCo/PropCo-Transaktion muss, egal für welche Variante man sich schlussendlich entscheidet, neben wirtschaftlichen Überlegungen auch in steuerlicher Hinsicht sorgfältig geplant werden. So sind insbesondere die Fragen nach Transaktionskosten (u.a. Grunderwerbsteuer) sowie die Besteuerung eventuell aufgedeckter stiller Reserven von besonderer Bedeutung.

## Abtrennung des Liegenschaftsbesitzes von der betriebsführenden Einheit

Eigentümer von betriebsnotwendigen Immobilien können vielfältige Gründe haben, eine OpCo/PropCo-Transaktion durchzuführen: Ein Motiv liegt darin, Vermögenswerte effizienter zu bewirtschaften; Shareholder fordern von den Unternehmen Kapitaleffizienz und damit auch ein effizientes Management der Assets. Ein zweiter Grund liegt in der Generierung von Liquidität für Investitionen in das operative Geschäft und einer damit einhergehenden Konzentration auf die Kernkompetenzen. Ein Grund kann aber auch die Bilanzverkürzung („Off Balance“) sein, sich von den Immobilien zu trennen. Wird demzufolge eine „Off-Balance“-Lösung angestrebt, ist die Ausgestaltung der Miet- und Kaufverträge unter den Aspekten der Rechnungslegung und Besteuerung besonders zu prüfen.

## Ansprüche von Verkäufer und Investor

Eine Schlüsselfunktion bei der Auslagerung betrieblicher Immobilien kommt der Ausgestaltung der Mietverträge zu. Zwar kann der Verkäufer diese Verträge grundsätzlich auf seine Bedürfnisse zuschneiden, er darf aber dabei nicht die Ansprüche potentieller Käufer vernachlässigen. Finanzinvestoren sind in erster Linie

an stabilen und langfristigen Cashflows interessiert und erst in zweiter Linie an den spezifischen Charakteristiken des Objekts. Für die erfolgreiche Auslagerung von betrieblichen Immobilien sind daher einerseits die Bonität des Verkäufers (und zukünftigen Mieters) und andererseits die Konditionen der Mietverträge von zentraler Bedeutung. Eine erstklassige Bonität in Verbindung mit langfristigen Mietverträgen über zehn Jahre und mehr, sind ausgezeichnete Voraussetzungen um einen attraktiven Preis zu erzielen.

Da aber jeder Investor auch Überlegungen anstellt, ob ein Objekt rentabel weitervermietet oder -verkauft werden kann, falls der Nutzer seinen Mietvertrag kündigen oder nicht erneuern sollte, darf auch die Bewertung der Immobilie an sich nicht außer Acht gelassen werden. Vor allem Büro- und Verkaufsflächen in guten Lagen eignen sich für eine Aufteilung in operativen Betrieb und Immobilienbesitz. Hier besteht ein liquider Mietermarkt und das zukünftige Leerstandsrisiko ist entsprechend gering.

Aufgrund der hohen Nachfrage nach Immobilieninvestments wurden in letzter Zeit auch Logistikimmobilien, Hotels und sogar Industrieliegenschaften zu ansprechenden Konditionen im Rahmen von OpCo/PropCo-Transaktionen verkauft. Es liegt auf der Hand, dass solche Spezialimmobilien nur als Renditeimmobilien in Frage kommen, sofern die Mietverträge Laufzeiten von bis zu 20 Jahren vorsehen. Andernfalls sind die Investoren nicht bereit, das latente Leerstandsrisiko zu tragen.

## Aspekte der Rechnungslegung

Jede OpCo/PropCo-Transaktion hat Konsequenzen für die Besteuerung und die Rechnungslegung. Diese müssen von Anfang an in den Entscheidungsprozess einfließen. Andernfalls wird die Kalkulation verzerrt oder das mit der Transaktion verfolgte Ziel nicht erreicht.

Das Ziel einer Bilanzverkürzung („Off-Balance“) wird nicht bei jeder Immobilienauslagerung von sich aus erreicht. Erfolgt die Bilanzierung eines Unternehmens nach IAS/IFRS, so besteht – bei entsprechenden Mietvertragskonditionen – die Pflicht, Immobilien weiterhin zu bilanzieren. Gemäß den Prinzipien des Standards IAS 17 werden Mietverträge als Finanzleasing klassifiziert, bei denen der Mieter den wesentlichen Teil jener Risiken trägt, die für Eigentum und Nutzen charakteristisch sind. In diesem Fall werden die Liegenschaft als Vermögenswert und die Mietverpflichtungen als verzinsliche Schulden bilanziert. Indikatoren für ein Finanzleasing sind Rückkaufoptionen im Kaufvertrag oder Konstellationen, bei denen der Barwert der zukünftigen Mietzinszahlungen weitgehend dem Marktwert des Objektes entspricht. Da diese Auslegung immer wieder zu Diskussionen Anlass gibt, wird derzeit an einer Neuformulierung von IAS 17 gearbeitet. Ein möglicher Vorschlag diskutiert, dass alle mehrjährigen Mietverhältnisse als Finanzleasing klassifiziert werden und somit immer in der Bilanz weiterzuführen sind.

## Steuerliche Aspekte

Die Abtrennung des Liegenschaftsbesitzes bringt sowohl für die Verkäuferseite als auch die Käuferseite steuerliche Vorteile mit sich. Beim Verkauf und anschließender Anmietung (Grund/Boden und Gebäude) stellen die Mietzahlungen steuerlich Betriebsausgaben dar. Darüber hinaus sind die Fremdfinanzierungskosten für die Anschaffung der Liegenschaft in der Regel abzugsfähig. Seitens des Käufers ist zu beachten, dass der Kauf zu einem step-up führt, d.h. in der Bilanz werden die anteiligen Anschaffungskosten (Kaufpreis = Marktwert) ausgewiesen, was in der Regel zu höheren Abschreibungen führt.

Nachteilig wirken sich bei dieser Variante die Transaktionskosten aus, die bei einem Verkauf anfallen. Aus Eigentümersicht werden die stillen Reserven im Liegenschaftsvermögen aufgedeckt. Die stillen Reserven unterliegen dem normalen Körperschaftsteuersatz von 25 Prozent (bei Kapitalgesellschaften).

Seitens des Käufers führen vor allem die Grunderwerbsteuer (3,5 Prozent des Kaufpreises) und die Grundbucheintragungsgebühr (1 Prozent des Kaufpreises) zu einer Belastung. Wurde im Zuge des Verkaufs der Liegenschaften zur Umsatzsteuerpflicht optiert, kann die bezahlte Umsatzsteuer vom Erwerber in der Regel geltend gemacht werden. Voraussetzung hierfür ist, dass der Erwerber die Liegenschaften umsatzsteuerpflichtig vermietet. Wird die Liegenschaft ohne Umsatzsteuer verkauft, ist zu untersuchen ob und in welchem Umfang für die in den vergangenen zehn Jahren getätigten Investitionen Vorsteuerabzüge geltend gemacht wurden. Diese wären anteilig an das Finanzamt zurückzuzahlen und würden somit zu Zusatzkosten führen.

## Abtrennung des operativen Geschäfts

Bei dieser Variante verbleibt der Liegenschaftsbesitz zurück und der operative Geschäftsteil wird abgetrennt. Im Falle eines Verkaufs (zum Marktwert) kann dies ebenfalls zu einer Veräußerungsgewinnbesteuerung auf Ebene des Verkäufers führen.

Als Transaktionskosten sind gebührenrechtliche Auswirkungen zu prüfen (u.a. Zessionsgebühr bei Forderungen und Rechten). Eine Grunderwerbsteuer würde in diesem Fall vermieden werden. Die entgeltliche Übertragung eines Betriebes oder eines Teilbetriebes führt beim Käufer zu einem Ansatz mit den Anschaffungskosten (Marktwert). Bei dieser Variante bieten sich weiters unterschiedliche umgründungssteuerrechtlich anwendbare Techniken, wie zum Beispiel die Einbringung oder Abspaltung des operativen Betriebes an. Die Vorteile, die sich daraus ergeben, sind vor allem die steuerliche Neutralität bei der Übertragung des Vermögens. Voraussetzung ist jedoch, dass ganze Betriebe oder Teilbetriebe übertragen werden.

## Die Transaktion aus der Eigentümerperspektive

Der Verkäufer sollte die Auslagerung der betrieblich genutzten Immobilien immer aus zwei Blickwinkeln betrachten: Einerseits aus der Eigentümer- und andererseits aus der Nutzersicht. Aus Eigentümersicht stehen finanztechnische Überlegungen im Vordergrund: Durch den Verkauf von Immobilien werden Kapital und Liquidität freigesetzt, die u.a. für Investitionen ins operative Geschäft, etwa Akquisitionen, Restrukturierungen oder für die Rückzahlung von Schulden verwendet werden können. Gleichzeitig wird eine vormals „schwere“ Bilanz verkürzt und wichtige Finanzkennzahlen bezüglich Rentabilität, Liquidität und Verschuldung können optimiert werden. Mit dem „Outsourcing“ der Liegenschaften wird auch das Immobilienmarktrisiko auf einen Dritten übertragen. Da die gesamten künftigen Mietausgaben von den Steuern abgezogen werden können, lohnt sich ein Verkauf in der Regel auch aus steuerlicher Sicht. Können beim Eigentum von betrieblichen Immobilien nur Abschreibungen für die Gebäude geltend gemacht werden, so können nach der Transaktion auch Kosten für das Grundstück abgezogen werden, da diese in der Miete bzw. in den Betriebskosten enthalten sind.

## Die Transaktion aus der Nutzerperspektive

Da der Verkäufer bei einer Auslagerung gleichzeitig zum Mieter wird, darf auch die Mieter- bzw. Nutzersicht nicht vernachlässigt werden. Kurzfristig ändert sich für den Nutzer nichts. Bei entsprechender vertraglicher Ausgestaltung hat er weiterhin die volle operative Kontrolle über sein Betriebsobjekt. Beim Mietvertrag gilt es jedoch, einige wesentliche Punkte zu beachten:

- Der Mietvertrag sollte so ausgestaltet werden, dass es zwischen Investor und Nutzer möglichst wenig Berührungspunkte gibt. Dies bringt dem Investor den Vorteil, dass sein Verwaltungsaufwand gering ist; der Nutzer profitiert davon, dass er zu einem gewissen Grad freie Hand hat. Ein wesentlicher Vorteil langfristiger Mietverträge besteht darin, dass die künftigen Kosten planbar sind.
- Eine Auslagerung kann auch zu einer Reduzierung der Flächenkosten führen, wenn beispielsweise nicht die Gesamtflächen zurückgemietet werden.

Der Abschluss eines langfristigen Mietvertrages schränkt den Mieter jedoch gleichzeitig in seiner mittel- bis langfristigen operativen Flexibilität ein, da er sich für eine fixe Dauer an eine Immobilie bindet. Das Management muss daher vor einer Auslagerung auch strategische Überlegungen zu dieser Immobilie anstellen und sorgfältig zwischen Wert über lange Vertragslaufzeit und Flexibilität über kurze Vertragslaufzeit abwägen.



## Zur Autorin

Eva Haas

Mag. Eva Haas, MSc, studierte Betriebswirtschaft an der Wirtschaftsuniversität Wien und absolvierte den postgradualen Universitätslehrgang „Immobilienmanagement und Bewertung“. Sie verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung in der Immobilienbranche. Ihre Tätigkeitsschwerpunkte liegen in der Immobilienbewertung, Immobilienportfolioanalysen, Due Diligence Untersuchungen, der Bewertung nach IAS/US-GAAP sowie der Erstellung von Finanzierungs-, Nutzungs- und Verwertungskonzepten.

## Tipps

### Office Markets CEE

Update: Wien – Prag – Budapest  
Bratislava – Warschau – Bukarest – Sofia  
Mai 2007

### Immobilieninvestitionen in Österreich

3. Ausgabe, Mai 2007

### tipps&trends

#### Schwerpunktthema: Unternehmenswachstum

Ausgabe 45, April 2007

Alle Publikationen finden Sie auf unserer Webseite

[www.pwc.com/at/Publikationen](http://www.pwc.com/at/Publikationen)

unter Branchen und Wirtschaftsstudien bzw. tipps&trends

## Themenvorschau

### Thema der nächsten Ausgabe

#### Regierungsentwurf zur Gesamtreform des deutschen Versicherungsvertragsgesetzes (VVG)

Die deutsche Bundesregierung hat am 11. Oktober 2006 einen heftig diskutierten Gesetzesentwurf zur Reform des VVG vorgelegt, den der Rechtsausschuss des Bundestages im März 2007 behandelte. Der Entwurf berücksichtigt auch bis dahin ergangene Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts vom 26. Juli 2005, insbesondere zur Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung. In der Financial Services Ausgabe 16 vom November 2005 „Überschussbeteiligung und stille Reserven“ wurde darüber berichtet.

In unserer nächsten Ausgabe werden die wesentlichen Auswirkungen der Reform beschrieben. Ferner wird näher auf die geplanten Änderungen bei der Kapitallebensversicherung eingegangen: Die Versicherungsnehmer sollen mit 50% an den stillen Reserven beteiligt werden.

[www.pwc.at](http://www.pwc.at)

Medieninhaber und Herausgeber: PwC PricewaterhouseCoopers, Erdbergstraße 200, 1030 Wien

Für den Inhalt verantwortlich: Mag. Andrea Cerne-Stark, [andrea.cerne-stark@at.pwc.com](mailto:andrea.cerne-stark@at.pwc.com)

Für Änderungen der Zustellung verantwortlich: Lucija Dzojic, [lucija.dzojic@at.pwc.com](mailto:lucija.dzojic@at.pwc.com), Tel.: 01/501 88-3602, Fax: 01/501 88-648

Der Inhalt dieses Newsletters wurde sorgfältig ausgearbeitet. Er enthält jedoch lediglich allgemeine Informationen und spiegelt die persönliche Meinung des Autors wider, daher kann er eine individuelle Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. PwC übernimmt keine Haftung und Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der enthaltenden Informationen und weist darauf hin, dass der Newsletter nicht als Entscheidungsgrundlage für konkrete Sachverhalte geeignet ist. PwC lehnt daher den Ersatz von Schäden welcher Art auch immer, die aus der Verwendung dieser Informationen resultieren, ab.