

US-amerikanische REIT

Komplex, aber interessant

Pensionskassen wählen für Auslandsimmobilien meist kollektive Anlagen oder Beteiligungsgesellschaften. Indirekte Anlagen sind in der Regel leichter handelbar als Direktanlagen. Dies trifft insbesondere für kotierte Real Estate Investment Trusts (REITs) zu.

IN KÜRZE

Der Begriff REIT bezieht sich auf den Steuerstatus dieser spezifischen Investitionsform. Das Instrument ermöglicht es, steueroptimiert in ausländische Immobilien zu investieren.

Umfragen bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen zeigen, dass sie bisher noch nicht wirklich Geschmack gefunden haben an sogenannten REITs (Definition siehe Kasten). Dies dürfte vor allem mit den regulatorischen und steuerrechtlichen Herausforderungen zu tun haben.

Regulatorische Herausforderungen an Investments in einen REIT

Regulatorisch muss eine Pensionskasse den REIT als kollektive Anlage oder als Beteiligung an einer Gesellschaft ausweisen können. Um als kollektive Anlage zu gelten, müssen die Vermögenswerte zum Zweck der gemeinsamen Anlage vereinigt worden sein und von einem unabhängigen Dritten unter Gleichbehandlung der Anleger verwaltet werden.¹ Dazu muss der REIT seinerseits gemäss Art. 53 BVV 2 investieren sowie bezüglich Festlegung der Anlage-richtlinien, Kompetenzregelung, Anteilsermittlung sowie Kauf und Rücknahme der Anteile die Interessen der beteiligten Vorsorgeeinrichtungen in nachvollziehbarer Weise wahren. Schliesslich müssen die Vermögenswerte im Konkursfall zugunsten der Anleger ausgesondert werden können.²

Ist der REIT als (Unit) Trust oder in ähnlicher Weise organisiert, kommt die Qualifikation als kollektive Anlage in Frage. Ist der REIT als Gesellschaft organisiert, müssen seine Anteile an einer Börse oder einem anderen dem Publikum offenstehenden geregelten Markt gehandelt werden.³ Ist dies nicht der Fall, gilt er als alternative Anlage, in die nur über ein anderes diversifiziertes Anlage-

vehikel wie etwa einen Dachfonds investiert werden darf.⁴

Anlagestiftungen können einen nicht-kotierten REIT auch als sogenannte Tochtergesellschaft in ihrem Anlagevermögen einsetzen. Die Voraussetzung dafür ist Alleineigentum oder doch zumindest die effektive Kontrolle des REITs durch die Anlagestiftung.⁵ Anlagestiftungen bietet sich damit die exklusive Möglichkeit, einen «proprietären» REIT ganz nach eigenen Vorstellungen konstruieren zu lassen.

Steuerrechtliche Strukturierungsmöglichkeiten

Schweizer Vorsorgeeinrichtungen sind von der direkten Bundessteuer sowie den kantonalen und kommunalen Gewinn- und Kapitalsteuern befreit. Insofern müssen sie sich nicht darum kümmern, in welcher Form sie Profit aus den Immobilien schlagen. Doch auf Seiten des REITs stellen sich viele steuerrechtliche Fragen, auf die in der Folge anhand des Beispiels eines nicht kotierten US-amerikanischen REITs eingegangen wird.

Die Grafik zeigt die typische Strukturierung eines US-amerikanischen REITs: Die Schweizer Vorsorgeeinrichtung in Form einer Anlagestiftung erwirbt die Anteile einer Investmentgesellschaft, die unter dem Recht des Bundesstaats Delaware in der Rechtsform einer Limited Liability Company (LLC) gegründet ist. Diese Delaware LLC bildet zusammen mit der Schweizer Vorsorgeeinrichtung wiederum eine LLC (Partnership LLC). Diese Partnership LLC wiederum hält 100 Prozent der Anteile an einer weiteren LLC, der REIT LLC, die den eigent-

**Tobias F. Rohner**

Dr. iur., Rechtsanwalt und dipl. Steuerexperte bei Baker & McKenzie, Zürich

**Markus Winkler**

Dr. iur., Rechtsanwalt bei Baker & McKenzie, Zürich

¹ Art. 7 Abs. 1 KAG.

² Art. 56 Abs. 2 BVV 2.

³ Art. 53 Abs. 1 Bst. d BVV 2.

⁴ Art. 53 Abs. 4 BVV 2.

⁵ Art. 33 Abs. 2 ASV.

lichen REIT bildet. Diese REIT LLC wiederum hält 100 Prozent der Anteile an verschiedenen LLCs, die je eine Immobilie halten (Property LLC).

Funktionsweise dieser Struktur

Die Besteuerung im Bundesstaat Delaware folgt grundsätzlich jener auf Ebene des Bundes, doch im Unterschied zu vielen anderen US-Bundesstaaten erhebt Delaware keine Sales Tax.

Gesellschaften in der Rechtsform einer LLC haben die Wahl als eigenes Steuersubjekt (intransparent) oder wie Personengesellschaften (Partnerships) für die Zwecke der Gewinnsteuern als transparent (steuerrechtlich inexistent) qualifiziert zu werden. Im letzteren Fall wird der Gewinn den Anteilsinhabern (Partnern) anteilmässig zugerechnet und entsprechend auf Ebene der Partner besteuert.

Die Delaware LLC, die eine Gesellschafterin der Partnership LLC darstellt, macht von der Option «to be classified as an association taxable as a corporation» Gebrauch und wird damit intransparent besteuert. Die Partnership LLC wird als Personengesellschaft transparent besteuert. Mithin wird sie steuerrechtlich negiert. Die REIT LLC wiederum möchte sich als Immobilienfonds in der Rechtsform einer Corporation sehen, während die Property LLCs steuerrechtlich transparent behandelt werden wollen.

Die intransparent zu besteuern REIT LLC kann grundsätzlich alle geschäftsmässig begründeten Aufwendun-

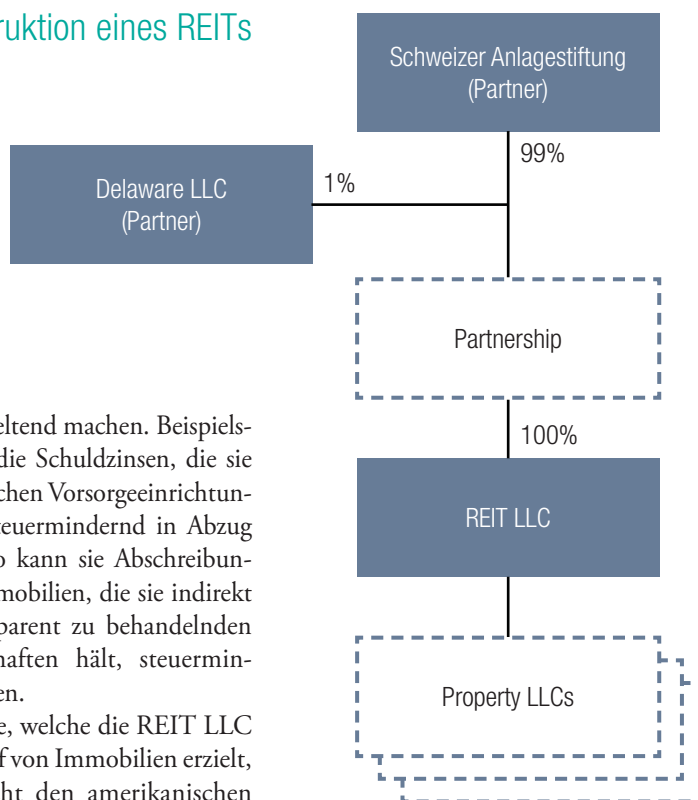
gen steuerlich geltend machen. Beispielsweise kann sie die Schuldzinsen, die sie den Schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen schuldet, steuermindernd in Abzug bringen. Ebenso kann sie Abschreibungen auf den Immobilien, die sie indirekt über ihre transparent zu behandelnden Tochtergesellschaften hält, steuermindernd vornehmen.

Die Gewinne, welche die REIT LLC aus dem Verkauf von Immobilien erzielt, unterliegen nicht den amerikanischen Gewinnsteuern. Ebenso wenig unterliegen die Ausschüttungen dieser Kapitalgewinne amerikanischen Quellensteuern. Mithin kann die REIT LLC Dividendenausschüttungen steuerfrei vornehmen, soweit diese auf Kapitalgewinne zurückzuführen sind.

Die übrigen Gewinne (etwa aus Mietzinseinnahmen), welche die REIT LLC erzielt, werden ordentlich mit 21 Prozent besteuert, wobei dieser Gewinn durch Abschreibungen der Immobilieninvestments und durch die Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen tief gehalten werden kann und soll. Dieser Gewinn wird, wenn die verschiedenen Tests eines amerikanischen REITs erfüllt sind, nicht auf Ebene der REIT LLC, sondern – wie bei Anlagefonds üblich – auf Ebene der Investoren besteuert. Sind die Investoren wie etwa US-amerikanische Pension Funds steuerbefreit, bleiben die von der REIT LLC erzielten Gewinne steuerfrei.

Schweizerische Vorsorgeeinrichtungen sind grundsätzlich mit den US-amerikanischen Pension Funds vergleichbar, weshalb auch sie unter US-amerikanischem Steuerrecht steuerbefreit sein sollten. Mithin werden im obigen Fall lediglich 1 Prozent aller der von der REIT LLC erzielten übrigen Gewinne in den USA besteuert. So betrachtet ist der US-amerikanische REIT für Vorsorgeeinrichtungen steuerlich höchst interessant.

Konstruktion eines REITs



Werden die übrigen Gewinne der REIT LLC ausgeschüttet, ist eine US-Quellensteuer von 30 Prozent geschuldet. Diese US-Quellensteuer kann aber unter dem Doppelbesteuerungsabkommen Schweiz-USA (DBA USA) gänzlich vermieden werden, sofern die Vorsorgeeinrichtung als Pensionseinrichtung im Sinne von Art. 28 Abs. 4 lit. b DBA USA qualifiziert und die Pensionseinrichtung den REIT nicht beherrscht. Soll die Vorsorgeeinrichtung den REIT beherrschen, fallen 30 Prozent US-Quellensteuern an, die sich nicht vermeiden lassen. In diesem Punkt ist der US-amerikanische REIT weniger attraktiv, wobei auch hier steuerrechtliche Optimierungsmöglichkeiten bestehen.

Komplexität erfordert Kooperation

Investitionen in US-amerikanische Immobilien via REITs können für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen sehr interessant sein. Der Hemmschuh solcher Investitionen liegt in den regulatorischen und steuerrechtlichen Herausforderungen, die aber gemeistert werden können, sofern US-Anwälte und Steuerberater mit Schweizer Anwälten und Steuerberatern Hand in Hand arbeiten. |

Was sind REITs?

Real Estate Investment Trusts (REITs) bezeichnen keine eigene Rechtsform von Anlagevehikeln (wie etwa die SICAV). Vielmehr wird darunter ein eigener Steuerstatus für Gesellschaften oder Fonds verstanden, der für die Anteilseigner bestimmte Steuervorteile bereithält. Gesellschaftsrechtlich können REITs je nach Rechtsordnung unterschiedlich ausgestaltet sein. Gemeinsam ist ihnen, dass sie – häufig direkt, aber nicht ausschliesslich – in Immobilien investieren, diese bewirtschaften und so Erträge aus der Vermietung von Immobilien generieren.

Die Bewertung von REITs folgt ähnlichen Grundsätzen wie die Bewertung von Aktien, wobei den besonderen Aspekten von Immobilienanlagen Rechnung getragen werden muss.

Les US-REIT

Complexes, mais intéressants

Pour leurs investissements immobiliers à l'étranger, les caisses de pensions préfèrent généralement s'en remettre aux placements collectifs ou aux sociétés en participation. En règle générale, les placements indirects sont plus facilement négociables que les placements directs et c'est encore plus vrai pour les Real Estate Investment Trusts (REIT) cotés.

Les sondages auprès d'institutions de prévoyance suisses montrent que jusqu'ici, elles n'ont pas encore eu le coup de foudre pour les REIT (définition voir encadré). Les défis normatifs et fiscaux y sont sans doute pour quelque chose.

Les exigences normatives envers un investissement dans un REIT

Du point de vue normatif, une caisse de pensions doit pouvoir apporter la preuve qu'un REIT est classé comme placement collectif ou comme participation dans une société. Pour qu'un placement soit réputé collectif, il doit être formé d'apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers. Les besoins des investisseurs doivent être satisfaits à conditions égales.¹ A cet effet, le REIT lui-même est tenu d'investir en conformité avec l'art. 53 OPP 2 et l'organisation des placements collectifs doit être réglée de manière que, au niveau de la fixation des directives de placement, de la répartition des compétences, de la détermination des parts, ainsi que des ventes et rachats y relatifs, les intérêts des institutions de prévoyance qui y participent soient clairement sauvegardés. Enfin, les valeurs de la fortune doivent pouvoir être retirées au profit de l'investisseur en cas de faillite du placement collectif ou de sa banque de dépôt.²

Si le REIT est organisé selon la forme d'un (Unit) Trust ou d'une entité semblable, il peut être classé comme placement collectif. Si le REIT est organisé sous la forme d'une société, ses parts doivent être cotées en bourse ou traitées

sur un autre marché réglementé ouvert au public.³ Si ce n'est pas le cas, il sera assimilé à un placement alternatif et on pourra donc seulement y investir par le biais d'un autre véhicule de placement diversifié, par exemple un fonds faitier.⁴

Les fondations de placement peuvent aussi engager un REIT non coté dans leur fortune de placement en qualité de filiale, à condition d'en être l'unique propriétaire, ou au moins d'exercer le contrôle effectif sur le REIT.⁵ Ainsi s'offre aux fondations de placement la possibilité exclusive de faire construire un REIT sur mesure dont elles sont «propriétaires».

Possibilités de structuration fiscale

Les institutions de prévoyance suisses sont exonérées de l'impôt fédéral direct aussi bien que de l'impôt cantonal et communal sur le bénéfice et le capital. Elles n'ont donc pas à se soucier de la manière dont elles rentabilisent un immeuble. Mais les REIT soulèvent de nombreuses questions d'ordre fiscal que nous allons tenter de clarifier à l'appui d'un US-REIT non coté.

Le graphique illustre la structuration typique d'un US-REIT: l'institution de prévoyance suisse qui a la forme d'une fondation de placement acquiert des parts d'une société d'investissement qui a été constituée dans l'Etat fédéral du Delaware sous la forme juridique d'une Limited Liability Company (LLC). Cette LLC du Delaware forme à son tour une LLC avec l'institution de prévoyance suisse (Partnership LLC). Cette Partnership

EN BREF

Le terme REIT se rapporte au statut fiscal de cette forme d'investissement spécifique. Cet instrument permet d'optimiser fiscalement les placements immobiliers à l'étranger.

LLC détient, quant à elle, 100% des parts d'une autre LLC, la REIT LLC, qui constitue le REIT effectif. Et cette REIT LLC détient à nouveau 100% des parts de différentes LLC qui sont chacune détentrices d'un objet immobilier (Property LLC).

Mode de fonctionnement de cette structure

La fiscalité de l'Etat du Delaware s'aligne en gros sur la fiscalité fédérale, mais à la différence de nombreux autres Etats fédérés américains, le Delaware ne perçoit pas de Sales Tax.

Les sociétés qui ont la forme juridique d'une LLC peuvent choisir: soit elles sont traitées comme sujet fiscal propre (non-transparent), soit elles sont consi-

¹ Art. 7 al. 1 LPCC.

² Art. 56 al. 2 OPP 2.

³ Art. 53 al. 1 let. d OPP 2.

⁴ Art. 53 al. 4 OPP 2.

⁵ Art. 33 al. 2 OPP.

dérées comme transparentes (fiscalement non-existantes) pour les besoins de l'imposition du bénéfice, à l'instar des sociétés de personnes, auquel cas le bénéfice sera ventilé proportionnellement sur les détenteurs de parts (partenaires) et imposé en conséquence au niveau des partenaires.

La Delaware LLC, qui est une associée de la Partnership LLC, choisit l'option «to be classified as an association taxable as a corporation», elle est donc taxée de manière non-transparente. La Partnership LLC en tant que société de personnes est taxée de manière transparente. Ce qui revient à nier son existence fiscale. Quant à la REIT LLC, elle souhaite être traitée comme fonds immobilier à la forme juridique d'une société (corporation), tandis que les Property LLC revendent un traitement fiscal transparent.

La REIT LLC, qui devra être taxée de manière non-transparente, peut en principe déduire de ses impôts toutes les charges professionnelles, dont par exemple les intérêts passifs qu'elle doit aux institutions de prévoyance suisses. Elle peut également effectuer des amortissements à effet d'abattement fiscal sur les immeubles qu'elle détient indirectement par le biais de ses filiales qui seront à traiter de manière transparente.

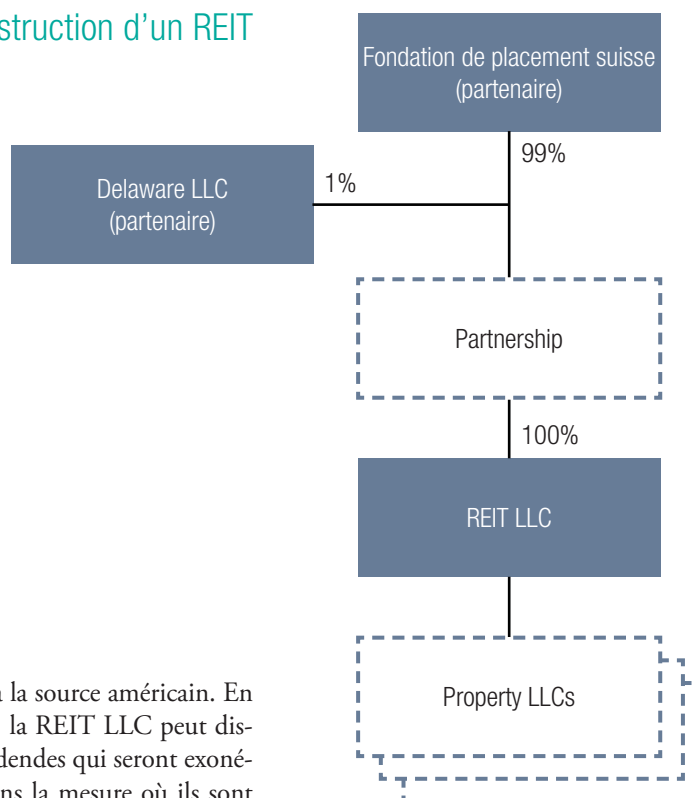
Les bénéfices que la REIT LLC réalise avec la vente d'immeubles ne seront pas subordonnés à l'impôt sur le bénéfice américain, tout comme les répartitions de ces gains en capital ne seront pas frap-

Qu'est-ce que c'est un REIT?

Les Real Estate Investment Trusts (REIT) ne désignent pas une forme juridique à part entière de véhicules de placement (comme par exemple les SICAV). Il s'agit en fait d'un statut fiscal propre qu'ont des sociétés ou des fonds et qui confère certains privilèges fiscaux aux détenteurs de parts dans ces sociétés ou fonds. Du point de vue du droit des sociétés, la conception des REIT peut varier en fonction de l'ordre juridique. Leur dénominateur commun, c'est qu'ils investissent – souvent directement mais pas exclusivement – dans des immeubles et les gèrent, générant ainsi des revenus locatifs avec des objets immobiliers.

Pour l'évaluation des REIT, on procède à peu près de la même manière que pour les actions, en tenant toutefois compte des particularités d'un placement immobilier.

Construction d'un REIT



pés de l'impôt à la source américain. En d'autres termes, la REIT LLC peut distribuer des dividendes qui seront exonérés d'impôts dans la mesure où ils sont assimilables à des gains en capital.

Les autres gains, par exemple les revenus locatifs générés par la REIT LLC, seront frappés de l'impôt ordinaire à 21%. Il existe toutefois des possibilités qu'on peut et doit exploiter pour maintenir ces gains à un faible niveau en amortissant les investissements immobiliers et déduisant les intérêts passifs. Si un REIT a passé tous les tests américains, ces bénéfices seront imposés non pas au niveau de la REIT LLC, mais au niveau des investisseurs, comme c'est la pratique courante pour les fonds de placement. Si les investisseurs sont exonérés d'impôts comme c'est par exemple le cas des Pension Funds américains, les gains réalisés par la REIT LLC ne seront pas taxés.

Les institutions de prévoyance suisses sont en principe assimilables aux Pension Funds américains, raison pour laquelle elles devraient également bénéficier de l'exonération fiscale sous le régime fiscal américain. Dans le cas qui précède, cela signifie que seulement 1% de tous les autres gains réalisés par la REIT LLC seront taxés aux Etats-Unis. Sous cet angle, les US-REIT sont fiscalement très intéressants.

Si les autres gains de la REIT LLC sont distribués, un impôt à la source de 30% sera exigible aux Etats-Unis. Grâce à la convention préventive de double imposition entre la Suisse et les Etats-Unis

(CDI USA), on peut toutefois éviter toute imposition à la source aux Etats-Unis si l'institution de prévoyance compte comme fonds de pension au sens de l'art. 28 al. 4 let. b CDI USA et qu'elle n'occupe pas une position prépondérante dans le REIT. En revanche, on n'échappera pas aux 30% d'impôt à la source si on insiste sur la position prépondérante de l'institution de prévoyance dans le REIT. Dans cette optique, les US-REIT sont moins attractifs, même s'il existe là encore des possibilités d'optimisation fiscale.

La complexité exige la coopération

Il peut être très intéressant pour les institutions de prévoyance suisses d'investir dans l'immobilier américain par le biais de REIT. Les contraintes normatives et fiscales peuvent représenter des obstacles, mais qu'il est possible de surmonter pour autant que les juristes et les experts fiscaux américains travaillent main dans la main avec les juristes et les experts fiscaux suisses. |

Tobias F. Rohner
Markus Winkler