



Dennis Veenhuis

Die Reit-AG – eine  
gesellschaftsrechtliche Analyse



# Europäische Hochschulschriften

Publications Universitaires Européennes  
European University Studies

## **Reihe II** **Rechtswissenschaft**

Série II Series II  
Droit  
Law

**Bd./Vol. 5365**



**PETER LANG**

Frankfurt am Main · Berlin · Bern · Bruxelles · New York · Oxford · Wien

Dennis Veenhuis

Die Reit-AG – eine  
gesellschaftsrechtliche Analyse



**PETER LANG**

Internationaler Verlag der Wissenschaften

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Bonn, Univ., Diss., 2012

D 5

ISSN 0531-7312

ISBN 978-3-631-63925-2 (Print)

ISBN 978-3-653-02192-9 (E-Book)

DOI 10.3726/978-3-653-02192-9

© Peter Lang GmbH

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Frankfurt am Main 2012

Alle Rechte vorbehalten.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

[www.peterlang.de](http://www.peterlang.de)

# Inhalt

A. Einleitung .....	11
I. Bisherige Situation am deutschen Markt für indirekte Immobilien- anlage .....	13
1. Offene Immobilienfonds .....	13
2. Geschlossene Immobilienfonds .....	15
3. Immobilien-Aktiengesellschaften .....	16
II. Positionierung der Reit-AG .....	18
B. Die Neugründung einer Reit-AG .....	23
I. Der Vor-Reit .....	24
1. Tatbestand des § 2 S.1 ReitG .....	25
2. Keine Registrierungspflicht .....	27
3. Gesellschaftsrechtliche Bedeutung .....	28
4. Folgepflichten nach Registrierung .....	29
a. Nachweis der Beschränkung des Unternehmensgegenstandes, § 2 S.2 ReitG .....	29
b. Einhaltung der Vermögens- und Ertragsanforderungen, § 2 S.3 ReitG .....	30
c. Antrag auf Börsenzulassung, § 10 Abs.2 S.1 ReitG .....	31
d. Unterschiedliche Bezugszeitpunkte der Nachweispflichten .....	31
5. Firmierung des Vor-Reit .....	32
a. Kein Firmierungsverbot .....	33
b. Firmierungsgrundsätze für den Vor-Reit .....	34
6. Beendigung des Vor-Reit-Status .....	35
II. Unternehmensstruktur .....	36
1. Sitz der Gesellschaft .....	36
2. Unternehmensgegenstand, § 1 Abs.1 ReitG .....	37
a. Unternehmensgegenstandsbegriff des ReitG .....	38
b. Haupttätigkeit der Reit-AG .....	40
1) Inländisches unbewegliches Vermögen, § 1 Abs.1 Nr.1 lit. a) ReitG .....	40
a) Sale-and-lease-back-Konstruktionen .....	41
b) Ausnahme von Bestandmietwohnimmobilien .....	42

(1) Einzelfragen .....	44
(a) Definition der Bestandsmietwohnimmobilie .....	44
(b) Inländische Bestandsmietwohnimmobilie .....	45
(c) Umbau von Immobilien .....	46
(2) Zusammenfassung .....	46
2) Ausländisches unbewegliches Vermögen, § 1 Abs.1 Nr.1 lit. b) ReitG.....	47
3) Andere Vermögensgegenstände, § 1 Abs.1 Nr.1 lit. c) ReitG.....	48
c. Beteiligungsmöglichkeiten der Reit-AG.....	49
1) Immobilienpersonengesellschaft .....	50
2) Reit-Dienstleistungsgesellschaften .....	51
a) Handeln „im Auftrag“ der Reit-AG.....	52
b) Konzernunternehmen als Dritte i.S.v. § 3 Abs.2 ReitG...	53
c) Erwerb von Beteiligungen .....	54
3) Auslandsobjektgesellschaft .....	55
4) Kapitalgesellschaften .....	56
d. Hilfstätigkeiten der Reit-AG.....	56
1) Möglichkeit konzerninterner Bündelung der Hilfstätig- keiten .....	57
2) Ergebnis.....	58
3. Verbot des Immobilienhandels .....	58
a. Ermittlung des durchschnittlichen Immobilienbestandes .....	59
b. Die Ein-Objekt-Reit-AG.....	60
c. Haltefrist des § 3 Nr.70 S.3 EStG.....	60
4. Ausgestaltung des Unternehmensgegenstandes in der Satzung der Reit-AG.....	60
a. Bisherige Praxis und Ansicht in der Literatur .....	61
b. Kritische Würdigung und eigene Ansicht .....	62
1) Keine Übernahmepflicht aus § 23 Abs.3 Nr.2 AktG.....	64
a) Informationsfunktion des § 23 Abs.3 Nr.2 AktG.....	65
(1) Konkretisierung zur Verhinderung einer „Unter- schreitung“ des Unternehmensgegenstandes .....	66
(2) Konkretisierungsvorgabe aus § 76 Abs.1 AktG.....	67
(3) Konkretisierung als Voraussetzung der register- rechtlichen Prüfung.....	68
(4) Zwischenergebnis .....	70
(5) Erfüllung der Informationspflicht durch Sach- firmenpflicht des ReitG.....	70
b) Grenze der Geschäftsführungsbefugnis.....	71

2) Keine Übernahmespflicht aus dem ReitG.....	73
3) Zwischenergebnis.....	73
4) Folgeproblem: Bindung der Leitungsorgane an den Reit- Status .....	74
c. Ergebnis .....	77
5. Rechtsfolgen der Überschreitung des Unternehmensgegenstandes	77
a. Isolierte Rechtsfolge des Verstoßes gegen § 14 ReitG.....	78
b. Isolierte Rechtsfolge des Verstoßes gegen § 1 Abs.1 Nr.3 ReitG.....	78
c. Sonstige Rechtsfolgen .....	78
1) Ansicht in der Literatur .....	78
2) Kritische Würdigung und eigene Ansicht .....	79
III. Vermögensstruktur.....	79
1. Mindestnennbetrag des Grundkapitals.....	80
a. Aktienspezifikation durch das ReitG .....	81
1) zulässige Aktienformen.....	81
2) Stimmberechtigung .....	83
3) Gattungsgleichheit.....	83
4) Ausschluss des Verbriefungsanspruches .....	85
a) Keine Übernahmepflicht in die Satzung.....	87
b) Keine Anspruchsgewährung seitens der Reit-AG .....	88
b. Aufbringung des Grundkapitals durch Volleinzahlungspflicht zum Ausgabezeitpunkt .....	89
1) Regelungsgehalt für Sacheinlagen .....	89
c) Kollision mit § 36a Abs.2 S.2 AktG .....	90
(1) Analyse der Problemstellung.....	90
(2) Regelungsgehalt des § 5 Abs.1 S.2 ReitG.....	91
(3) Conclusio .....	93
d) Ergebnis .....	93
c. Rechtsfolge des Verstoßes.....	93
2. Vermögens- und Ertragsanforderungen.....	94
a. Mindestanteil des Immobilienvermögens am Gesellschafts- vermögen .....	95
b. Mindestanteil der Erträge aus unbeweglichem Vermögen.....	97
c. Quote der Reit-Dienstleistungsgesellschaft .....	98
d. Reit-AG als Holding.....	98
3. Mindesteigenkapitalquote .....	99
4. Mindestausschüttungsquote .....	103
a. Ermittlung des Ausschüttungsvolumens .....	104
1) Nichtberücksichtigung von Konzerngesellschaften .....	105

2) Conclusio.....	106
b. Umsetzung der Ausschüttungsverpflichtung .....	107
1) Grundsatz .....	107
2) Kein Ausschüttungsanspruch .....	108
3) Kollision zwischen § 13 I ReitG und § 58 AktG.....	109
4) Ausschüttung in Aktien.....	110
5) Ausschüttungszeitpunkt .....	110
c. Conclusio .....	111
5. Feststellung durch den Abschlussprüfer .....	111
6. Conclusio.....	111
IV. Anlegerstruktur .....	112
1. Mindeststreubesitz .....	113
a. Mindeststreubesitz bei Börsenzulassung, § 11 Abs.1 S.2 ReitG.....	114
b. dauerhafter Mindeststreubesitz .....	115
c. Ermittlung des Streubesitzes.....	116
1) §§ 22, 23 WpHG.....	116
2) Meldung nach § 21 WpHG als Grundlage .....	118
3) Meldegrenzen des § 11 Abs.5 ReitG.....	119
d. Conclusio .....	120
2. Höchstbeteiligungsgrenzen .....	120
a. Ermittlung der Beteiligungsquote .....	121
b. Gesellschaftsrechtliche Bedeutung .....	122
c. Europarechtliche Problematik.....	123
3. Rechtsfolgen des Verstoßes .....	125
a. Rechtsfolgen bei der Gesellschaft .....	125
1) Entschädigung der Streubesitzaktionäre.....	126
a) Kreis anspruchsberechtigter Aktionäre.....	127
b) Keine Verschuldenshaftung .....	129
c) Höhe des Entschädigungsanspruches .....	130
(1) Dogmatische Herleitung des Entschädigungs- begriffes in § 11 Abs.3 ReitG.....	130
(2) Berechnung des Schadensersatzes .....	133
d) Ergebnis .....	134
2) Ergebnis.....	134
b. Rechtsfolgen beim Aktionär .....	135
c. Ergebnis .....	136
4. Einhaltung der Aktionärsstruktur .....	137
a. Problemstellung .....	137
b. Einzelmaßnahmen .....	140

1) vinkulierte Namensaktien.....	141
a) Ermittlung der Entscheidungsgrundlage.....	142
b) Handhabungssicherheit bei der Mindeststrebeseitz- quote, § 11 Abs.1 ReitG.....	144
c) Ergebnis .....	144
2) Kapitalerhöhung .....	145
a) Ausschluss des Bezugsrechts .....	147
b) Ergebnis .....	149
3) Aktienrückkauf.....	150
a) Erwerbstatbestand, § 71 AktG .....	150
(1) Erwerb aufgrund einer Ermächtigung, § 71 Abs.1 Nr.8 AktG.....	151
(2) Erwerb zur Abwehr eines drohenden Schadens, § 71 Abs.1 Nr.1 AktG .....	153
(3) Kein Erwerbsverbot aus § 1 Abs.1 ReitG.....	155
(4) Beachtung des Zeichnungsverbotes, § 56 AktG .....	156
(5) Ergebnis .....	156
b) Verkaufspflicht bei Weigerung.....	156
(1) Grundsatz der Satzungsstrenge, § 23 Abs.5 AktG.....	157
(2) Korporative Nebenleistungspflicht, § 55 AktG.....	158
(3) Korporative Treuepflicht des Aktionärs .....	161
(4) Nicht-korporative schuldrechtliche Verpflichtung ....	164
(5) Ergebnis .....	165
c) Conclusio .....	165
4) Einziehung von Aktien .....	165
a) Zwangseinziehung, § 237 AktG.....	166
(1) Anordnung durch die Satzung der Reit-AG.....	167
(2) Gestattung durch die Satzung der Reit-AG, § 237 Abs.2 S.2 AktG.....	169
(3) Möglichkeiten des vereinfachten Einziehungsver- fahrens .....	171
(4) Abfindungsentgelt der Zwangseinziehung .....	172
(5) Ergebnis .....	175
b) Einziehung nach Erwerb, § 237 Abs.1 S.1 2.Alt. AktG...	175
c) Einziehung aus wichtigem Grund.....	176
d) Ergebnis .....	178
5) Zusammenfassung .....	179
c. Bedeutung für die Satzungsgestaltung der Reit-AG .....	180
5. Conclusio.....	181
V. obligatorische Börsennotierung .....	182

1. Voraussetzungen und Rechtsfolgen der Börsenzulassung .....	182
2. Reit-Index an der Frankfurter Wertpapierbörse .....	186
VI. Firmenrecht der Reit-AG .....	187
1. Firmierung der Reit-AG, § 6 ReitG .....	187
a. Grundsätze des Firmenrechts .....	188
b. „Reit-AG“ als Sachfirma .....	188
2. Bezeichnungsschutz, § 7 ReitG.....	189
3. Anmeldung zur Eintragung in das Handelsregister, § 8 ReitG....	191
4. Rechtsfolge des Reit-Status-Verlustes für die Firmierung .....	194
5. Ergebnis .....	195
VII. Besonderheiten für Leitungsorgane der Reit-AG .....	196
1. Vorstand der Reit-AG .....	196
2. Aufsichtsrat und Hauptversammlung der Reit-AG.....	199
3. Ergebnis .....	200
C. Folgerungen für die Entstehung einer Reit-AG aus einer Bestandsge- sellschaft.....	201
I. Besonderheiten des ReitG.....	203
II. Conclusio .....	204
D. Schlussbetrachtung .....	207
Literaturverzeichnis.....	211

## A. Einleitung

Die Immobilien- und Immobilienanlagemärkte befinden sich in einem fundamentalen Umbruch: Der Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle gewinnt an Bedeutung, die Märkte globalisieren sich und die Professionalität der Akteure steigt. An dieser Entwicklung hat der deutsche Immobilienmarkt, als wohl größter Immobilienmarkt Europas, kaum Anteil. Nach Auffassung der Bundesregierung besteht hier „erheblicher Nachholbedarf“ und mit einem geschätzten Volumen von über 80 Mrd. Euro auch großes Potential.<sup>1</sup>

Einer Analyse der Initiative Finanzstandort Deutschland zufolge, zeigen Vergleiche der bisherigen Anlageklassen des deutschen indirekten Immobilienmarktes mit internationalen Anlageklassen, dass in Deutschland eine dem Anlageprofil des Real Estate Investment Trust vergleichbare Kapitalanagemöglichkeit fehlt. Um mit der internationalen Entwicklung sowohl auf dem Kapitalmarkt als auch auf dem Markt für indirekte Immobilienanlage Schritt halten und um ausländisches Kapital nach Deutschland einwerben zu können, folgte man die Notwendigkeit, der Einführung eines deutschen Real Estate Investment Trust.<sup>2</sup>

---

1 So die Begründung des Regierungsentwurfes zum ReitG, BT-Drucksache 16/4026 S.14 – Hier nach verfügen allein die 65 größten börsennotierten deutschen Unternehmen über Immobilienreserven von etwa 80 Mrd. Euro; Die unterschiedlichen Analysen variieren in ihren Parametern und Bezugsgrößen, jedoch können folgende Beispiele einen Eindruck vermitteln: Allen voran die Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank, abrufbar unter [www.bundebank.de](http://www.bundebank.de); Die Initiative Finanzmarkt Deutschland (IFD), Abschlussbericht und Empfehlungen Reits, vom 31.01.2005, S.8 prognostiziert ein mögliches Anlagevolumen für das Jahr 2010 i.H.v. 127 Mrd. Euro; Nach *DZ Bank*, REIT am Kapitalmarkt, vom 02.08.2006, S.3 sowie *DZ Bank*, Reits als neue Anlageklasse, vom 16.05.2006, S. 6 entfallen mehr als vier Fünftel des gesamten deutschen Nettoanlagevermögens auf Immobilien und bilden so Europas größten Immobilienmarkt – dennoch repräsentierten deutsche Immobilienaktien im Jahre 2006 lediglich 4% der Marktkapitalisierung in Europa; noch weiter geht *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.1, 9, der in seine Berechnung des deutschen Immobilienbestandes auch die von Privatpersonen gehaltenen Immobilien einbezieht und diesen auf etwa 7 Bio. Euro taxiert, wovon nur 410 Mrd. Euro über den Kapitalmarkt gehalten werden; vgl. auch *Striegel* in: Striegel, ReitG, Einleitung S.60; ausführlich *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einführung Rn.13 ff.; *Bron*, BB-Spezial 2007, 2, 3; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963.

2 *Striegel* in: Striegel, ReitG, Einl. S.60; *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einführung Rn.1; *Bron*, BB-Spezial 2007, 2, 3; nach Analyse von *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Teil A, Rn.1 werden lediglich 6% des gesamtdeutschen Immobilienbestandes indirekt über

Mit dem Real Estate Investment Trust begegnet uns eine weltweit bekannte und anerkannte Möglichkeit zur indirekten Immobilienanlage. Ein Blick ins Ausland verrät, dass, während die USA wohl als Vorreiter der Reit-Konstruktion mit Einführung bereits im Jahre 1960 gelten,<sup>3</sup> die europäischen Staaten in der Entwicklung des indirekten Immobilienmarktes wie auch eigener Reit-Konstruktionen nachziehen. In Frankreich sind Real Estate Investment Trusts bereits 2003 (dort als SIIC – Société d'investissement immobilier cotée) eingeführt worden, in Großbritannien mit Wirkung zum 1. Januar 2007.<sup>4</sup> Damit ist der internationale Wettbewerb gerade im Bereich des kontinentaleuropäischen Kapital- und Immobilienmarktes stärker und die beschriebenen Wettbewerbsnachteile des deutschen Marktes offenkundiger geworden.

Um ein im Wettbewerb um internationale Investoren konkurrenzfähiges Produkt herausbilden zu können, stellt sich zunächst die Frage, welche Charakteristika die Reit-Konstruktion ausmachen. Deren genaue Definition ist bisher nur auf sehr allgemeiner Basis dahingehend erfolgt, dass sich drei wesentliche Elemente identifizieren lassen. Es handelt sich um Immobilienunternehmen, deren Unternehmenszweck wie auch deren Ertragsquelle von immobilienbezogenen Geschäften dominiert wird, die unter bestimmten Voraussetzungen steuerlich privilegiert sind und regelmäßig einer hohen Ertragsausschüttungsverpflichtung unterliegen.<sup>5</sup>

Daran anschließend ist erforderlich zu lokalisieren, wo und in welcher konkreten Ausgestaltung sich ein deutscher Reit in die bestehenden Möglichkeiten der indirekten Immobilienanlage im deutschen Markt einreicht.

---

Kapitalmarktprodukte gehalten; siehe ferner: *Quass/Becker*, AG 2007, 422, 422; *IFD*, Zusammenfassung und Empfehlungen, vom 12.12.2005, S.1; *DZ Bank*, REIT am Kapitalmarkt, vom 02.08.2006, S.2; *DZ Bank*, Reits als neue Anlageklasse, vom 26.05.2006, S.6.

3 Vergleiche dazu statt vieler *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.2 f.; *Elmendorff* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Rn.13 ff.; *Lemmitzer/Bräsick*, Der Konzern 2007, 514, 515; *Pilz*, Immobilienanlage S. 50; *Stock/Teske*, DB 2005, 187, 190 f.; speziell zum US-REIT *Volckens/Panzer*, IStR 2005, 104 ff.; *Weichhaus*, SteuerStud 2007, 595, 595.

4 *Kann/Just/Krämer*, DStR 2006, 2105, 2105; *Kollmorgen/Hoppe/Feldhaus*, BB 2007, 1345, 1345; auch andere europäische Staaten haben eigene Reit-Strukturen entwickelt: Die Niederlande 1969, Luxemburg 1988, Italien 1994, Spanien 1994 sowie Belgien 1995 – vgl. für weitergehende Details *Striegel* in: *Striegel*, ReitG, Einleitung S.60; *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.2 f.,15; *Bron*, Der G-Reit, S.109 ff.; *DZ Bank*, Reits als neue Anlageklasse, vom 26.05.2006, S.6; *Elmendorff* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Rn.19 ff.; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963f.; *Lemmitzer/Bräsick*, Der Konzern 2007, 514, 515; ferner *Sotelo/Bone-Winkel/u.a.*, Gutachten zur Bedeutung nicht-bösegehender Reits, S. 9 ff.

5 *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.4; vergleiche die detaillierte Darstellung zu Reit-Konstruktionen in anderen Ländern von *Elmendorff* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Rn.15 ff.; *Kiethe*, ZfIR 2005, 745, 745f.; *Pilz*, Immobilienanlage. S. 54 f.; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.40.

# I. Bisherige Situation am deutschen Markt für indirekte Immobilienanlage

Das Modell der indirekten Immobilienanlage ist in Deutschland bisher durch Immobilien-Aktiengesellschaften sowie durch offene oder geschlossene Immobilienfonds abgedeckt worden.

## 1. Offene Immobilienfonds

Die offenen Immobilienfonds, als Publikums- oder Spezialfond, waren bislang die wohl wichtigste und transparenteste Anlageform für Immobilien.<sup>6</sup>

Dabei handelt es sich um extern gemanagte Anlageinstrumente, die nicht rechtsfähige Sondervermögen im Sinne des Investmentgesetzes darstellen. Dies bedeutet zum einen, dass das Management derartiger Fonds der Genehmigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistung (BaFin) bedarf und Kapitalanlagegesellschaften vorbehalten ist.<sup>7</sup> Zum anderen bestehen zwischen Anleger und der Kapitalanlagegesellschaft, die den offenen Immobilienfonds auflegt, keine gesellschaftsrechtlichen Beziehungen. Sie verpflichtet sich lediglich vertraglich, das Geld des Anlegers gesondert zu verwalten.<sup>8</sup>

Offene Immobilienfonds sind weitestgehend auf substanzerhaltende Vermietung und Verpachtung von Immobilien ausgerichtet und werden ganz überwiegend an risikoscheue Privatanleger als Baustein der langfristigen Vermögensan-

---

6 Offene Fonds gewannen in Deutschland seit ihrer Einführung im Jahre 1959 zunehmend an Bedeutung, vergleiche *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.3; *DZ Bank*, REIT am Kapitalmarkt, vom 02.08.2006, S.5; *Bartelsberger/Boutouneet*, geschlossene Immobilienfonds, S.58 ff.; *Carl/Förster*, S.10.

7 Das Auflegen offener Immobilienfonds durch eine Kapitalanlagegesellschaft ist Bankgeschäft im Sinne des § 1 Abs.1 S.2 Nr.6 KWG. Die Aufsicht durch die BaFin folgt aus § 5 InvG und schlägt sich insbesondere in den §§ 32 KWG, 7 Abs.1 InvG (Genehmigung der Aufnahme des Geschäftsbetriebes) nieder. Siehe dazu: *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.6,11; *Pütz* in: Striegel/Wiesbrock/Jesch, § 112 InvG Rn.13; *Baur* in: Assmann/Schütze, § 20 Rn.128; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.4; *Hahn*, ZGR 2006, 805, 808; *Pilz*, Immobilienanlage, S.29; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.12; *Sotelo/Bone-Winkel/u.a.*, Gutachten zur Bedeutung nicht-böse gehandelter Reits, S.3.

8 Nach § 20 InvG darf die Kapitalanlagegesellschaft das Investmentvermögen nicht selbst verwahren sondern muss damit eine Depotbank beauftragen. *Pilz*, Immobilienanlage, S.29 ff.; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.12 f.; Siehe auch zu den daraus resultierenden aufsichtsrechtlichen Konsequenzen *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einl Rn.11.

lage vertrieben und sind auf eine breite Risikostreuung ausgerichtet.<sup>9</sup> Sie werden als „offen“ bezeichnet, da die Investitionssumme nicht begrenzt ist und die den Fonds aufliegende Kapitalanlagegesellschaft demnach fortlaufend (unbegrenzt) Anteile ausgibt. Jeder Anleger kann grundsätzlich die Rücknahme seines Anteils gegen Auszahlung aus dem Sondervermögen verlangen.<sup>10</sup> In der Konsequenz führt dies zu der Notwendigkeit für das Management, ständig liquide Mittel des Fonds (nach § 80 InvG mindestens 5% des Wertes des Sondervermögens) kurzfristig verfügbar zu halten, um im Falle zahlreicher Rückgaben einzelner Anteile die Anleger auszahlen zu können. Offene Immobilienfonds weisen insofern Ähnlichkeit mit Reit-Strukturen auf, als dass nach § 11 Abs.1 S.2 Investmentsteuergesetz (InvStG) die laufenden Einkünfte des Sondervermögens sowohl von der Körperschafts- wie auch von der Gewerbesteuer befreit sind und eine Besteuerung beim Anteilsinhaber erfolgt.<sup>11</sup>

Im Bereich der offenen Immobilienfonds sind Spezialfonds eine bedeutsame Ausprägung. Auch diese sind Sondervermögen, deren Anteile auf Grund schriftlicher Vereinbarungen mit der Kapitalanlagegesellschaft ausschließlich von Anlegern gehalten werden, die nicht natürliche Personen sind.<sup>12</sup> Hauptinvestoren in einen Immobilien-Spezialfonds sind zumeist institutionelle Anleger.<sup>13</sup>

---

9 Die den offenen Immobilienfonds aufliegende Kapitalanlagegesellschaft ist nach §§ 67, 73 InvG zu einer Risikomischung bei ihrer Immobilienanlage verpflichtet; *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einl Rn.11; *Baur* in: Assmann/Schütze, § 20 Rn.131; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.4; *Pütz* in: *Striegel/Wiesbrock/Jesch*, § 112 InvG Rn.42; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.13; *Stock/Teske*, DB 2005, 187, 190.

10 § 37 Abs.1 InvG – nur in den Ausnahmefällen der § 37 Abs.2 S.1 und Abs.3 S.1 InvG kann das Fondsmanagement die Rücknahme von Anteilen aussetzen; Aufgrund der mangelnden Börsennotierung offener Immobilienfonds wird der Wert nicht am Kapitalmarkt ermittelt sondern ist gemäß §§ 77 Abs.1, 79 Abs.1 S.2 InvG durch Sachverständige zu ermitteln. *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einl Rn.11; *Baur* in: Assmann/Schütze, § 20 Rn.130; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.56; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.4; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.13.

11 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einl Rn.11; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.68; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.4f.; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.16.

12 § 2 Abs.3 InvG. *Kieth*, ZfIR 2005, 745, 746; *Pilz*, Immobilienanlage, S.41; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.17; Vor dessen Aufhebung durch das InvÄndG statuierte § 91 Abs.1 InvG eine Anlegerbegrenzung auf dreißig Anleger, siehe dazu *Baur* in: Assmann/Schütze, § 20 Rn.43,158; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.6.

13 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.5; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.6; *Pilz*, Immobilienanlage, S.41.

Den verschwindend geringen Anteil ausländischer Anleger an offenen Immobilienfonds führt man darauf zurück, dass diese konstruktiven Besonderheiten für ausländische Anleger wohl schwer zu verstehen seien.<sup>14</sup>

## 2. Geschlossene Immobilienfonds

Ein weiteres bedeutsames Instrument auf dem deutschen Markt der indirekten Immobilienanlage sind geschlossene Immobilienfonds.

Als Bestandteil des sog. „Grauen Kapitalmarktes“ sind sie nicht im Gesetz definiert und weisen einen geringen kapitalmarktrechtlichen Regulierungsgrad auf.<sup>15</sup> Sie werden regelmäßig als vermögensverwaltende GmbH & Co KG oder auch als GbR geführt und fallen nicht in den Anwendungsbereich des Investmentgesetzes.<sup>16</sup> Es handelt sich häufig um Gesellschaften, die ein kleines – mitunter aus selbst errichteten Immobilien bestehendes – Immobilienportfolio vermieten oder verpachten. Anteile werden bis zur feststehenden maximalen Investitionssumme nur einmal bei Auflage des Fonds ausgegeben und die erworbene Beteiligung kann, da es keine Rücknahmeverpflichtung seitens der Gesellschaft gibt, nur im Rahmen eines Sekundärmarktes übertragen werden.<sup>17</sup> Üblicherweise

---

14 Die Bundesregierung geht in der Begründung ihres Regierungsentwurfes sogar noch weiter, indem sie sagt, dass die bestehenden deutschen indirekten Immobilienanlagevehikel für ausländische Investoren zu komplex und zu restriktiv sind und nicht den internationalen Standards entsprechen, BT-Drucksache 16/4026, S.14; *Hahn*, ZGR 2006, 805, 808.

15 *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.10; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.96 f.; *Bron*, Der G-Reit, S.37; *Carl/Förster*, S.10; *Pilz*, Immobilienanlage, S.43; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.13; *Stock/Teske*, DB 2005, 187, 190 f.; *Zimmer/Cloppenburg*, ZHR 2007 (Nr. 171), 519, 522f.

16 *Pütz* in: *Striegel/Wiesbrock/Jesch*, § 112 InvG Rn.12; *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.5; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.96 ff.; *Lüdicke/Arndt*, S.6 ff.; *Schacht/Gänsler*, DStR 2006, 1518, 1520; *Strohm* in: *Assmann/Schütze*, Hdb. Kapitalanlagerecht, § 21 Rn.150 f., 158; *Weisner/Lindemann*, ZIP 2008, 766, 766f.; *Bron*, Der G-Reit, S.37; *Pilz*, Immobilienanlage, S.42 ff.; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.96 ff.

17 Dieser Markt war bisher kaum existent, was damit begründet wurde, dass ein Verkauf der Beteiligung in vielen Fällen den rückwirkenden Wegfall des Steuervorteils zu bedeuten hat, vgl. dazu *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.10; *Assmann* in: *Assmann/Schütze*, Kapitalanlagerecht, § 1 Rn.11; *Elmendorff* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Rn.7; *Harzer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Pilz*, Immobilienanlage, S. 44 f.; anderer Ansicht, jedoch ohne Begründung, *Weisner/Lindemann*, ZIP 2008, 766 f.; Die Börsen in Hamburg, Hannover und München haben auf rein privatrechtlicher Basis die Fondsbörse Deutschland nach dem Vorbild des Wertpapiermarktes errichtet, was jedoch keine signifikante Verbesserung der Handelbarkeit bedeutete. *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.132; *Pilz*,

wendet sich der Markt geschlossener Immobilienfonds an institutionelle und private Anleger und ist auf einen längeren Investitionszeitraum ausgelegt.<sup>18</sup>

Die Attraktivität geschlossener Immobilienfonds lag bisher in einem Steuersparmodell, bei dem aufgrund immobilienpezifischer steuerlicher Privilegierung Abschreibungsmöglichkeiten für die Anleger entstanden.<sup>19</sup> Viele dieser Steuervorteile sind zwischenzeitlich aufgehoben worden, so dass das Volumen geschlossener Immobilienfonds in den letzten Jahren deutlich rückläufig war.<sup>20</sup>

### 3. Immobilien-Aktiengesellschaften

Im Falle der Immobilien-Aktiengesellschaften handelt es sich um reguläre Aktiengesellschaften im Sinne des Aktiengesetzes, die auf Erwerb, Verkauf und Verwalten von Immobilien spezialisiert sind, sowie die damit zusammenhängenden Nebentätigkeiten erfüllen.<sup>21</sup>

Vorteilhaft ist insbesondere im Bereich der Privatanleger die Fungibilität der Anteile<sup>22</sup> wie auch die Spezialisierungs- und Diversifikationsmöglichkeiten in

---

Immobilienanlage, S.45; *Zimmer/Cloppenburg*, ZHR 2007, 519, 524; nähere Details abrufbar im Internet unter [www.fondsboersedeutschland.de](http://www.fondsboersedeutschland.de).

- 18 *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.2; *Bron*, Der G-Reit, S.39 sieht diesen Anlagehorizont bei 10 bis 20 Jahren; ebenso *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.56.
- 19 Das von den Anlegern mit geschlossenen Immobilienfonds verfolgte Steuersparmodell beruhte auf der Senkung der individuellen Steuerlast durch negative Einkünfte der Objektgesellschaft, die auf Gesellschafterebene mit positiven Einkünften im Rahmen des Verlustausgleiches verrechnet werden. Siehe *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.10; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.135 f.; *Bron* S.39; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.3, 15 (auch zur vergleichbaren Situation in den USA); *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Lüdicke/Arndt*, S.145, 165; *Pilz*, Immobilienanlage, S.44; siehe zuletzt die sehr deutliche Darstellung von *Looman*, FAZ vom 31. Dezember 2010, S.22.
- 20 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.10; siehe auch *Strohm* in: Assmann/Schütze, § 21 Rn.162; nach *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.57,76 war insbesondere der Wegfall der Verlustzuweisung durch § 15b EstG im Herbst 2005 dafür verantwortlich; *Lüdicke/Arndt*, S.145; *Pilz*, Immobilienanlage, S.44.
- 21 Dies sowohl in Form von Direktanlagen als auch über Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften, vergleiche zur detaillierten Darstellung: *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.6f.; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8; *Eusani*, NZM 2007, 66, 70; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.17.
- 22 Nach Analyse der *DZ Bank*, REIT am Kapitalmarkt, vom 02.08.2006, S.5, wie auch in *DZ Bank*, Reits als neue Anlageklasse, vom 26.05.2006, S.10 wurde die Fungibilität der meisten Anteile, inklusive derjenigen börsennotierter, Immobilien-Aktiengesellschaften als „mäßig eingestuft“, da den meisten Gesellschaften die notwendige Börsenkapitalisierung sowie die breite

der Anlagepolitik. Auch die im Verhältnis zum Ausgabeaufschlag<sup>23</sup> der Immobilienfonds vergleichsweise geringen Transaktionskosten bei Kauf und Verkauf der Aktien sind ein klarer Vorteil; jedoch leidet diese Gesellschaft unter der Konkurrenz der steuerprivilegierten offenen Immobilienfonds.<sup>24</sup> Demgegenüber unterliegen die Immobilien-Aktiengesellschaften auf steuerrechtlicher Ebene, ebenso wie jede andere AG, der Körperschafts- und der Gewerbesteuer.<sup>25</sup>

So ist die Anzahl der Immobilien-Aktiengesellschaften auf dem deutschen Markt verhältnismäßig gering. Die fehlende Börsennotierung dieser Gesellschaften in Deutschland<sup>26</sup> sowie in Europa,<sup>27</sup> verhinderte eine bedeutende Rolle deutscher Immobilien für den börsennotierten Kapitalmarkt.

Insgesamt wird der deutsche Immobilienanlagemarkt durch nicht-börsennotierte Anlagevehikel dominiert, was diesen in seiner Struktur von anderen ausländischen Märkten insoweit unterscheidet, als diese in der Regel seit langem über ein etabliertes Immobiliensegment am Kapitalmarkt verfügen.<sup>28</sup>

---

Anlegerstruktur fehle. Siehe dazu *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.13; *Bron* S.37 ff.,88; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8.

- 23 Die der Kapitalanlagegesellschaft für die Verwaltung des Fondsvermögens anfallenden Kosten werden durch einen Ausgabeaufschlag abgedeckt, der idR zwischen 5% und 5,5% liegt. Gleiches gilt für den Rücknahmepreis, vgl. *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.56 f.; detailliert *Pilz*, Immobilienanlage, S.29 f.
- 24 *Bron*, Der G-Reit, S.37 ff.,88; *DZ Bank*, REIT am Kapitalmarkt, vom 02.08.2006, S.5; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.9; *Eusani*, NZM 2007, 66, 70; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.19.
- 25 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.9; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.17.
- 26 Eine amtliche Statistik über das Anlagevolumen im deutschen Immobilienmarkt gibt es nicht. Einzig das Privatbankhaus Ellwanger & Geiger haben einen Deutschen-Immobilien-Aktienindex veröffentlicht, abrufbar unter [http://www.privatbank.de/de/eundg\\_dimax.html](http://www.privatbank.de/de/eundg_dimax.html); Aufnahmevoraussetzung ist, dass mindestens 75% des Umsatzes und der Erträge aus Immobiliengeschäften stammen. Mit Stand 2008 waren darin 75 Werte mit einer Marktkapitalisierung von etwa 8 Mrd. Euro enthalten; vergleiche auch *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.13; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8 f.; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Pilz*, Immobilienanlage, S. 59; *Pluskat/Rogall*, WM 2006, 889, 890; *Wagner*, NZG 2006, 846, 846; *Wundrack* in: Rollmann, Der Immobilienkauf, § 11 Rn.70.
- 27 Nur drei der börsennotierten Unternehmen in Deutschland haben in Größe und Börsenumsatz internationales Niveau erreicht. Sie sind im derzeit (Stand 2008) 72 Titel umfassenden EPRA Europe Index gelistet, der sich aus den größten börsennotierten europäischen Immobilienaktiengesellschaften zusammensetzt, abrufbar (für Mitglieder) unter <http://www.epra.com/>; *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.13; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8 f.; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Pluskat/Rogall*, WM 2006, 889, 890; *Wagner*, NZG 2006, 846, 846; *Wundrack* in: Rollmann, Der Immobilienkauf, § 11 Rn.70.
- 28 Vergleiche die Darstellung der internationalen Immobilienmarktsituation *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.13 ff.; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.3; *Pilz*,

## II. Positionierung der Reit-AG

Diese Lücke in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes soll durch die Einführung eines deutschen REIT geschlossen werden. Kleinanlegern, für die gewöhnlich eine Direktanlage in Immobilien aus Kostengründen nicht in Betracht kommt, wird eine indirekte Beteiligung an Immobilien zu geringen Beträgen ermöglicht. Als Anleger der Reit-AG ist er Aktionär, wird aber weitgehend so gestellt wie bei einer Direktanlage.<sup>29</sup> Die deutsche Reit-Konstruktion baut auf den Erfahrungen bestehender internationaler Reit-Formen auf und soll mehr Bewegung auf den deutschen Immobilienmarkt bringen und der Professionalisierung der Immobilienwirtschaft<sup>30</sup>, insbesondere in Richtung einer nachhaltigen Immobilienbewirtschaftung, Vorschub leisten.<sup>31</sup>

Die Reit-AG weist im Verhältnis zu den risikoscheu ausgelegten offenen Immobilienfonds entscheidende Vorteile aus.<sup>32</sup> Die Anteile können aufgrund der obligatorischen Börsennotierung frei gehandelt werden, so dass eine auf Nachfrage und Angebot gestützte Preisbildung der Anteile im Gegensatz zu offenen Immobilienfonds erfolgt.<sup>33</sup> Dies entspricht dem eigentlichen Ziel vieler Anleger, sich mit dem Erwerb von Anteilen an Immobilieninvestitionen renditeorientiert zu beteiligen. Auch ist die Reit-AG nicht verpflichtet eine Diversifizierung ihres Portfolios zur Risikominimierung zu betreiben, sondern kann Portfolio-Differenzierungen nach speziellen Teilmärkten und Nutzungsarten treffen.<sup>34</sup>

---

Immobilienanlage, S.3 ff.; *Sotelo/Bone-Winkel/u.a.*, Gutachten zur Bedeutung nicht-börsenhandelter Reits, S.2ff.

29 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.2,19.

30 Vermittelt durch die kapitalmarktorientierte Führung eines Reits, ist diese Professionalisierung international an einer direkten Beziehung zwischen der Profitabilität und der Unternehmensgröße bereits jetzt erkennbar: international große REITs steigern die Unternehmensgröße und verzeichnen große Erfolge bei der Kosteneffizienz der von ihnen verwalteten Immobilien; *Striegel* in: Striegel, ReitG, Einl. S.61; *Ambrose/Highfield/Linneman*, Real Estate Economics 2005, 323, 323; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.34.

31 Nach Ansicht der Bundesregierung traten bis zur Einführung des deutschen REITs primär ausländische private Equity Unternehmen als Immobilieninvestoren in Deutschland auf, bei denen es sich um reine Finanzinvestoren handele, die einzig an kurzfristiger renditeorientierter Investition interessiert seien, so BT-Drucksache 16/4026, S.14; vgl. *Striegel* in: Striegel, ReitG, Einl. S.61; *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.15.

32 *Eusani*, NZM 2007, 66, 70; *Hahn*, ZGR 2006, 805, 808; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962 (1963); *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.18.

33 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.9.

34 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einl. Rn.11; *Elmendorff* in Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.15; *Eusani*, NZM 2007, 66, 70; *Rehkugler*, ImmobilienAG, S.18 f.; *Stock/Teske*, DB 2005, 187, 191.

Darüber hinaus bringt die Reit-AG einen stabilisierenden Effekt für den Kapitalmarkt: Fließen einem Immobilien-Fonds verstärkt neue Geldmittel zu, führt dies zu einem verstärkten Anlagedruck. Dies erhöht die Gefahr vorschneller unüberlegter Immobilienkäufe. Sollten Anleger offener Immobilienfonds ihre Investition abziehen, so würde sich dies bei der Fondsgesellschaft in einem, unter Umständen unwirtschaftlichen, Verkauf eines Teiles ihres Portfolios niederschlagen.<sup>35</sup> In Kombination mit der grundsätzlichen Verpflichtung zur Anteilsrücknahme ist das Management des offenen Immobilienfonds damit nur eingeschränkt Herr über seine eigene Kapitalbasis.<sup>36</sup> Diese Gefahr besteht bei der Reit-AG nicht. Da sie als börsennotiertes Unternehmen über ein Basisgrundkapital verfügt, das nur über Kapitalerhöhungen oder Gewinne aufgestockt werden kann, kann sie ungehindert ein solides Portfolio anlegen. Investieren Anleger vermehrt in die Gesellschaft, hat dies keine direkten Auswirkungen auf deren Liquidität, sondern erhöht den Aktienkurs. Sollten die Anleger ihre Anteile verkaufen, so sinkt zwar der Aktienkurs, nötigt die Gesellschaft jedoch grundsätzlich nicht, Immobilien zu verkaufen.<sup>37</sup> Darüber hinaus kann die Reit-AG auch als Anlagemöglichkeit für einen Immobilienfonds angesehen werden und deren Portfolio weitere Stabilität geben.<sup>38</sup>

Im Verhältnis zu geschlossenen Immobilienfonds ist eine Beteiligung an der Reit-AG bereits mit begrenztem Kapitaleinsatz möglich. Da geschlossene Immobilienfonds eher als Personengesellschaften organisiert sind und ihnen der Börsengang versperrt ist, beschaffen sie sich ihr Kapital aus einem kleineren Gesellschafterkreis mit entsprechend hochpreisigen Anteilen.<sup>39</sup> Die Diversifikation ist stark eingeschränkt und da eine Risikostreuung in einem derart kleinen Portfolio schwer ist, handelt es sich regelmäßig um hochwertige Objekte.<sup>40</sup>

Die Reit-AG ergänzt den bestehenden Markt zur indirekten Immobilienanlage durch Kombination der Vorteile von Immobilienaktiengesellschaften auf der einen Seite und Fondsstrukturen auf der anderen Seite. Sie vereinigt auf sich die Vorteile des Kapitalmarktes hinsichtlich Liquidität, Transparenz und Fungibilität

---

35 *Striegel* in: Striegel, ReitG, Einl. S.60; *Bron*, Der G-Reit, S.64; *Pilz*, Immobilienanlage, S.50.

36 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einl. Rn.11; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.5.

37 *Striegel* in: Striegel, ReitG, Einl. S.60; Analyse der *DZ Bank*, Reits als neue Anlageklasse, vom 26.05.2006; *Haimann*, Die Welt vom 25. Oktober 2004; *Pilz*, Immobilienanlage, S.50.

38 Vergleiche die Darstellung von *Matthey*, G-Reit aus Unternehmenssicht, vom 28. November 2006; ferner *Sotelo/Bone-Winkel/u.a.*, Gutachten zur Bedeutung nicht-börsengehandelter Reits, S.3.

39 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.10; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.56.

40 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.5; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.2; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.56.

der Anteile sowie die steuerliche Effizienz, die bislang Fondsprodukten vorbehalten war.<sup>41</sup>

Die zweite Säule der Begründung für die Einführung der Reit-AG liegt darin, den deutschen Unternehmen eine Möglichkeit zu bieten, ihr Immobilienvermögen zu mobilisieren und die dadurch gewonnene Liquidität dem Kerngeschäft zuführen zu können.<sup>42</sup> Damit soll es deutschen Unternehmen ermöglicht werden, unter erheblichem Liquiditätszuwachs<sup>43</sup>, Sale-and-Lease-back Konstruktionen mit einer Reit-AG abzuschließen. Das Potential dazu ist allemal vorhanden: Aus dem internationalen Vergleich geht hervor, dass der Eigenbesitzanteil deutscher Unternehmen an ihren Immobilien mit circa 73% veranschlagt werden kann; demgegenüber beträgt zu Gunsten gesteigerter Liquidität und dank eines ausgeprägten Immobilien-Leasingmarktes der Eigenbesitzanteil in den USA etwa 25% und in Großbritannien etwa 54%.<sup>44</sup>

Vor diesem Hintergrund hat der Deutsche Bundestag am 23. März 2007, nach etwa dreijähriger, intensiver Debatte das „Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen“ (Reit-Gesetz) verabschiedet, welches mit Wirkung vom 01. Juni 2007 in Kraft getreten ist, um eine Möglichkeit der indirekten Immobilienanlage zu schaffen.<sup>45</sup>

---

41 *Striegel* in: *Striegel*, ReitG, Einl. S.60; *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.4; *Elmendorff* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Rn.10,34; *Simon*, NJW-Spezial 2006, 459, 459; *Wieneke/Fett*, NZG 2007, 774, 774.

42 Begründung des Regierungsentwurfes zum ReitG BT-Drucksache 16/4026 S.14; *Striegel* in: *Striegel*, ReitG, Einl. S.60; nach *Pilz*, Immobilienanlage, S.54 f. ist dies das sog. „Immobilien-Outsourcing“.

43 Nach Schätzung der Initiative Finanzplatz Deutschland aus dem Jahr 2005 belief sich dieses Mobilisierungspotential auf etwa 60 Mrd. Euro, bis zum Jahre 2010 gar auf 127 Mrd. Euro, siehe *IFD*, Abschlussbericht und Empfehlungen Reits, vom 31.01.2005, S.1; vergleiche ebenso die *DZ Bank*, Reits als neue Anlageklasse, vom 26.05.2006, S.6; – Dieses Potential ist zwar aufgrund der Finanzmarktkrise nicht annähernd realisiert worden, es ist jedoch vorhanden; vergleiche *Cadmus*, Finanzplatz vom März 2010, S.23 f.; Vergleiche dazu nur die Darstellung von *Runde/Pronold/Hauer*, Diskussionspapier vom 12. Oktober 2006, S.1.

44 So die Begründung des Regierungsentwurfes zum ReitG BT-Drucksache 16/4026, S.14; *Wewel* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Einf. Rn.1; *Striegel* in: *Striegel*, ReitG, Einl. S.60; *Elmendorff* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Rn.1 geht sogar noch weiter, indem er auch den in Privatbesitz stehenden Teil D,es deutschen Immobilienbestandes mit einbezieht; *Eusani*, NZM 2007, 66, 70; *Kollmorgen/Hoppe/Feldhaus*, BB 2007, 1345, 1345; *Schacht/Gänzler*, DStR 2006, 1518, 1520; *Wagner*, NZG 2006, 846, 847.

45 Eine Änderung erfolgte durch das Jahressteuergesetz vom 19.12.2008, BGBl 2008, Teil I, 2794; Siehe zu den Anfängen der Diskussion *Klühs/Schmidtbleicher*, ZIP 2006, 1806 f.

Das Gesetzgebungsverfahren nahm seinen Ausgang mit der Vorlage eines Referentenentwurfes<sup>46</sup> am 25. September 2006, der nach einigen Modifikationen in den Regierungsentwurf vom 02. November 2006 mündete. Zum Regierungsentwurf nahm der Bundesrat am 4. Dezember 2006 Stellung.<sup>47</sup> Nach einer Gegenäußerung seitens der Bundesregierung erfolgte dann die Überweisung des Gesetzesentwurfes durch den Bundestag an den Finanzausschuss des Bundestages. Der Finanzausschuss hat den Gesetzesentwurf nach öffentlicher Anhörung und Beratung erheblich modifiziert. Diese durch den Finanzausschuss empfohlene Fassung mündete sodann am 23. März 2007 in das „Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen“, dem der Bundesrat am 30. März 2007 zustimmte und das rückwirkend zum 1. Januar 2007 in Kraft trat.<sup>48</sup> Die deutsche Gesetzgebung ist so ihren europäischen Nachbarn gefolgt. Zwar hat die aktuelle Finanzmarkt- und Immobilienkrise für einen unerwartet verhaltenen Start der Reit-AG gesorgt, jedoch ändert dies nichts an ihrem Potential.<sup>49</sup>

Die Reit-AG basiert auf der Rechtsform der Aktiengesellschaft und führt ihre korporative Verfassung. Um sich über die aktienrechtlichen Anforderungen hinaus als Reit-AG qualifizieren zu können, muss die Gesellschaft die zusätzlichen Anforderungen des ReitG einhalten. Erst dann ist die Reit-AG von der Körperschafts- und von der Gewerbesteuer befreit.<sup>50</sup> Eine Besteuerung findet nur auf der Ebene des Anlegers statt, was die Steuerbefreiung auf Ebene der Reit-AG kompensieren soll. Werden die Voraussetzungen des ReitG nicht erfüllt oder nicht eingehalten, so erlangt die Gesellschaft den Reit-Status nicht bzw. verliert diesen wieder. Mit dem Verlust der Steuerbefreiung verliert die Reit-AG den Reit-Status.

---

46 Vergleiche dazu *Striegel* in: *Striegel, ReitG, Einleitung* S.37 ff.; *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832, 832; *Hahn*, ZGR 2006, 805; *Schmidt/Behnes*, BB 2006, 2329, 2329; *Schultz/Thießen*, DB 2006, 2144, 2144; *Sieker/Göckeler/Köster*, DB 2007, 933, 933.

47 BR-Drucksache 191/07.

48 BT-Drucksache 16/4026 (RegE), BT-Drucksache 16/4779 (Beschlussempfehlung Finanzausschuss); Während des Gesetzgebungsverfahrens seit Ende 2004 bereits eine heftige Diskussion in der Praxis um die Ausgestaltung eines Reits, welche zahlreiche Stellungnahmen und Empfehlungen – insbesondere von Seiten der IFD und der DZ-Bank – hervorbrachte. Vergleiche dazu statt vieler *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962 ff.; sowie *Roche*, FAZ vom 30. März 2007, S.49.

49 So wohl auch *Endert/Sepetauz*, SteuerStud 2010, 384, 384, die darauf hinweisen, dass das im Jahre 2004 durch die IFD (dazu Fn 1) prognostizierte Reit-Marktvolumen bis zum Jahr 2010 nur zu etwa 2% erreicht war; vgl. auch *Gemmel/Kaiser*, DStR 2009, 1346, 1346 ff. die zum Vergleich auf die weltweite Reit-Entwicklung auch den EPRA-Index heranziehen, abrufbar im Internet und [www.epra.com](http://www.epra.com).

50 Zu den verfassungsrechtlichen Erwägungen der steuerrechtlichen Sonderregelung siehe *Spoerr/Hollands/Jacob*, DStR 2007, 49 ff.

Die Reit-AG wird in ein enges Korsett von laufend einzuhaltenden Anforderungen gezwängt, welches besondere Anforderungen an das Unternehmen stellt und einige Risiken mit sich bringt. Dies erfordert eine Synchronisation mit dem allgemeinen Aktienrecht.

Zu Schwierigkeiten führen dabei die vielfältigen Ausgangssituationen zur Gestaltung einer Reit-AG. Die Bandbreite möglicher Konstellationen beginnt bei der Neugründung in Form eines „start-ups“ und reicht bis hin zur Umwandlung bestehender (Immobilien-)Gesellschaften, gleich welcher Rechtsform. So kommen auch – sowohl geschlossene als auch offene – Immobilienfonds als Ausgangskonstellation in Frage.<sup>51</sup> Um eine dieser vorgefundenen Ausgangsstellungen in eine Reit-AG zu überführen, kommen aus gesellschaftsrechtlicher Sicht sämtliche bekannten Handlungsinstrumentarien in Betracht. So sind neben einer Neugründung auch die im Umwandlungsgesetz vorgesehenen Umstrukturierungsmaßnahmen denkbar. Mit Blick darauf, dass das in § 1 Abs.1 S.1 ReitG angegebene Tatbestandsmerkmal „Aktiengesellschaft“ gemeinschaftsrechtskonform auszulegen ist, muss auch eine Europäische Aktiengesellschaft (*Societas europaea*, SE) den Sonderstatus einer Reit-AG, bzw. Reit-SE erlangen können.<sup>52</sup>

Die dabei auftretenden gesellschaftsrechtlichen Fragestellungen sind Gegenstand der folgenden Untersuchung. Sie soll zugleich für Vorstand oder Geschäftsführer ein Handbuch für den Weg zur Reit-AG sein.

---

51 Insbesondere *Kiethe*, ZfIR 2005, 745, 750f. weist auf die Reit-AG als „Exit-Strategie“ hin, siehe auch *Wagner*, NZG 2006, 846, 848.

52 solange sie Sitz und Geschäftsleitung im Inland hat und die weiteren Voraussetzungen des ReitG erfüllt, *Wiesbrock* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, § 1 Rn.5a, § 6 Rn.1, § 7 Rn.8; *Weger* in: *Striegel*, ReitG, § 1 Rn.6; *Bron*, BB-Spezial 2007, 2, 3; *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832, 832; *Hahn*, ZGR 2006, 805; 837; *Seibt* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Teil B, Rn.42 ff., 72 ff. (zur Umwandlung), 104.

## B. Die Neugründung einer Reit-AG

Die Vorteile der Reit-AG sind an eine Reihe von Anforderungen geknüpft, die das ReitG aufstellt. Diese zu erreichen und langfristig einzuhalten, ist Aufgabe und Herausforderung für das Management der Gesellschaft. Zunächst ist die Reit-AG in Neugründung in Augenschein zu nehmen.

Dazu kommen sowohl Bar- als auch Sachgründung im Betracht. Im Falle der Bargründung muss die Aktiengesellschaft mit dem zur Verfügung gestellten Gründungskapital ein ausreichendes Immobilienportfolio erwerben, im Falle der Sachgründung kann das Portfolio durch Einlage der Immobilien selbst aufgebaut werden.<sup>53</sup>

Grundlegend stellt § 1 Abs.3 ReitG hierzu klar, dass die allgemeinen für Aktiengesellschaften geltenden Vorschriften auch für die Reit-AG Anwendung finden, soweit das ReitG nichts anderes bestimmt. Damit besitzt die Reit-AG grundsätzlich alle der Aktiengesellschaft gegebenen Wesens- und Strukturmerkmale. Die durch das ReitG geschaffenen Sondernormen ergänzen die Bestimmungen des allgemeinen Aktien- und Gesellschaftsrechts und verdrängen diese im Konfliktfall als *leges speciales*. Das ReitG selber enthält, bis auf die Regelung zum Vor-Reit in § 2 ReitG, keine die Entstehung einer Reit-AG betreffenden Vorschriften, so dass die Neugründung einer Reit-AG damit derjenigen einer Aktiengesellschaft folgt, § 1 Abs.3 ReitG.

Entgegen einigen Äußerungen in der Literatur<sup>54</sup> wird keine neue Gesellschaftsform geschaffen, sondern lediglich ein gesellschafts- und steuerrechtlicher Sonderstatus der Aktiengesellschaft.<sup>55</sup> Dies entspricht dem Gebot des gesell-

---

53 Da ausdrückliches Ziel des ReitG die Mobilisierung der stillen Reserven von Unternehmen sein soll, wird – anders als bei üblichen Aktiengesellschaften – voraussichtlich keine Tendenz zur Bargründung sondern eher zur Sachgründung zu beobachten sein. Siehe auch Beschlussempfehlung des Finanzausschusses zum GesE des ReitG, BT-Drucksache 16/4779, S.30; *Franck*, MittBayNot 2007, 173, 178; *Seibt* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Teil B, Rn.67.

54 So übt die Literatur erhebliche Zurückhaltung darin, sich bezüglich der gesellschaftsrechtlichen Stellung der Reit-AG festzulegen. Die wohl weitgehendste Äußerung ist die Reit-AG als „Immobilien-gesellschaft sui generis“, so *Spoerr* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, Teil B, – verfassungsrechtliche Analyse, Rn.19; *Seibt* in: *Seibt/Conradi*Hdb. Reit-AG, Teil B, Rn.41; *Volckens* in: *Schäfer*, Reits-Praxisleitfaden, S.107.

55 Dies war auch ausdrückliche Intention des Gesetzgebers. *Weger* in: *Striegel*, ReitG, § 1 Rn.1,22; *Wiesbrock* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, § 1 Rn.1; *Franck*, MittBayNot 2007,

schaftsrechtlichen numerus clausus. Insoweit ist die Gründung einer Aktiengesellschaft als Unternehmensträger der Reit-AG zwar von der Erlangung des Reit-Status zu differenzieren. Jedoch kann dies im Vorgang der Neugründung kaum getrennt werden, da die Anforderungen des ReitG bereits bei Neugründung der zugrunde liegenden Aktiengesellschaft Berücksichtigung finden müssen. *Sotelo* und *Bone-Winkel* stellen diesen Umstand in ihrem Gutachten sehr plastisch dar: Der Vor-Reit sei die Keimzelle der späteren Reit-AG. Würde diese schlecht gesät, würde die spätere Reit-AG nicht erblühen.<sup>56</sup>

## I. Der Vor-Reit

Für die zeitlich vor Eintragung der Reit-AG in das Handelsregister liegende Phase wurde der „Vor-Reit“ geschaffen. Nach § 2 S.1 ReitG handelt es sich dabei um eine Aktiengesellschaft mit Sitz im Geltungsbereich des ReitG, die als Vor-Reit beim Bundeszentralamt für Steuern registriert ist.

Die Rechtsfigur des Vor-Reit dehnt die Steuerprivilegierung des Immobilienverkaufs an die Reit-AG (sog. Exit-Tax-Regelung<sup>57</sup>) auf den Zeitpunkt vor Erlangung des Reit-Status aus und gewährt denjenigen Gesellschaften eine steuerliche Vergünstigung, die einige an eine Reit-AG gestellte Anforderungen erfüllen, jedoch (noch) nicht vollumfänglich die Vorgaben des ReitG einhalten.<sup>58</sup> Im Übrigen ist der Vor-Reit unbeschränkt körperschafts- und gewerbesteuerpflichtig.<sup>59</sup> Damit sollte die frühzeitige Mobilisierung von Immobilienvermögen gefördert werden.<sup>60</sup> Da die Exit-Tax-Regelung, bzw. die steuerliche Privilegierung mit dem 31.12.2009 abgelaufen ist und damit maximal bis zum 31.12.2010 in An-

---

173, 178; *Kann/Just/Krämer*, DStR 2006, 2105, 2105; vgl. allgemein zur gesellschaftsrechtlich zulässigen Verbandsrechtsform *K.Schmidt*, GesR, § 5 II 1., S.96 f.

56 Vergleiche hierzu die Darstellung von *Sotelo/Bone-Winkel/u.a.*, Gutachten zur Bedeutung nicht-börsenhandelter Reits, S.6, der – von einem Inkubator spricht, wobei er davon ausgeht, dass nicht-börsennotierte Reits die Vorstufe zu börsennotierten Reits sind.

57 Für den Vor-Reit ist besonders der rückwirkende Wegfall der Privilegierung nach § 3 Nr.70 S.3 b. EStG zu beachten, siehe *Volckens* in: Schäfer, Reits-Praxisleitfaden, S.170 f.

58 Insbesondere die mangelnde Börsennotierung wird hier relevant sein, vgl. *Weger* in: Striegel, ReitG, § 2 Rn.2; *Saenger*, GesR, Rn.705; *Seibt* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Teil B, Rn.41; *Volckens* in: Schäfer, Reits-Praxisleitfaden, S.168; *Quass/Becker*, AG 2007, 422, 423.

59 *Franck*, MittBayNot 2007, 173, 179; *Saenger*, GesR, Rn.705; *Seibt* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Teil B, Rn.8; *Volckens* in: Schäfer, Reits-Praxisleitfaden, S.170.

60 Beschlussempfehlung des Finanzausschusses zum GesE des ReitG, BT-Drucksache 16/4779, S.30; explizit auch GesE der BReg zum ReitG, BT-Drucksache 16/4026, S.19; *Weger* in: Striegel, ReitG, § 2 Rn.1; *Wiesbrock* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, § 2 Rn.1; *Claßen*, BB 2008, 2104, 2106; *Franck*, MittBayNot 2007, 173, 179; *Wienbracke*, NJW 2007, 2721, 2725.

spruch genommen werden kann, verliert der Vor-Reit-Status erheblich an Bedeutung.<sup>61</sup>

## 1. Tatbestand des § 2 S.1 ReitG

Eine Anmeldung zur Registrierung als Vor-Reit erfolgt durch den Vorstand der betreffenden Gesellschaft. Es muss gegenüber dem Bundeszentralamt nachgewiesen werden, dass es sich um eine Aktiengesellschaft mit Sitz im Geltungsbereich des ReitG handelt.

Für das Erfordernis der Aktiengesellschaft vertritt *Seibt*, aufgrund teleologischer Erwägungen sei auch einer Vor-AG die Registrierung als Vor-Reit zu ermöglichen. Die Begründung sieht er darin, dass ebenso wie die AG auch die Vor-AG Körperschaftssteuersubjekt sei und es in der gesetzgeberischen Intention läge, die frühestmögliche Mobilisierung von Immobilienvermögen zu unterstützen.<sup>62</sup>

Dieser erweiternden Auslegung kann nicht zugestimmt werden. Sie geht zum einen deutlich über den Wortlaut des § 2 S.1 ReitG hinaus, der klar von einer „Aktiengesellschaft“ spricht. Eine Vor-AG erfüllt gerade dieses Kriterium nicht, sie ist keine AG im Sinne des § 41 Abs.1 S.1 AktG.<sup>63</sup> Da der Wortlaut die äußerste Grenze der Auslegung darstellt,<sup>64</sup> findet diese Überlegung keine Stütze im Gesetz. Zum anderen widerspricht dies dem Leitgedanken des § 2 ReitG: Um von der vorgezogenen Steuerprivilegierung profitieren zu können, muss der Vor-Reit gleichsam „im Gegenzug“ bereits in einigen Punkten die Anforderungen des ReitG erfüllen. Eine Lockerung der Kriterien würde diesem Zweck widersprechen.<sup>65</sup> Der Vor-Reit bezeichnet damit das Stadium einer vollwertigen Immobilienaktiengesellschaft, welches der Eintragung der finalen Reit-AG in das Handelsregister typischerweise vorausgeht.<sup>66</sup> Die zum Vor-Reit taugliche Aktiengesellschaft muss im Register eingetragen sein bzw. selbst existieren und darf nicht Vor-AG, GmbH oder Personengesellschaft sein.

---

61 Siehe dazu die Darstellung bei *Gemmel/Kaiser*, DStR 2009, 1346, 1350.

62 *Seibt* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Teil B, Rn.82;

63 Vgl. *Volckens* in: Schäfer, Reits-Praxisleitfaden, S.168; zum Aktienrecht: *Drygala* in: Schmidt/Lutter, AktG, § 41 Rn.4 f.; *K.Schmidt*, GesR, S.788.

64 *Larenz*, Methodenlehre, S.302.

65 Diese Intention kommt bereits in der Begründung des Regierungsentwurfes zum Ausdruck, Begr. des GesE der BReg zum ReitG, BT-Drucksache 16/4026, S.19.

66 *Wiesbrock* in: *Helios/Wewel/Wiesbrock*, ReitG, § 2 Rn.1; *Weger* in: *Striegel*, ReitG, § 2 Rn.1 beschreibt es als „Stadium vor Qualifikation als Reit-AG“; *Franck*, MittBayNot 2007, 173, 179; *Götze/Hütte*, NZG 2007, 332, 332; *Seibt* in: *Seibt/Conradi*, Hdb.Reit-AG, Teil B, Rn.56.