



Internationale Göttinger Reihe

Herausgeber: J.-P. Cuvillier

RECHTSWISSENSCHAFTEN

Albrecht Kindler

Der offene und geschlossene Immobilienfonds im Vergleich zum German Real Estate Investment Trust (G-REIT)

Band 15



Cuvillier Verlag Göttingen
Internationaler wissenschaftlicher Fachverlag

Dissertation
zur
Erlangung des akademischen Grades
doctor iuris (Dr. iur.)
der
juristischen Fakultät
der Universität Rostock

***Der offene und geschlossene Immobilienfonds im Vergleich zum
German Real Estate Investment Trust (G-REIT)***

vorgelegt von

RA Albrecht Kindler, geb. am 6.7.1977 in Solingen
aus Düsseldorf

Gutachter: Prof. Dr. Anja-Ursula Hücke
Prof. Dr. Ralph Weber

Tag der Disputation: 19. Oktober 2009

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

1. Aufl. - Göttingen : Cuvillier, 2009

Zugl.: Rostock, Univ. Diss., 2009

978-3-86955-124-1

Unter der wissenschaftlichen Betreuung von
Prof. Dr. Anja-Ursula Hücke

© CUVILLIER VERLAG, Göttingen 2009

Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen

Telefon: 0551-54724-0

Telefax: 0551-54724-21

www.cuvillier.de

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, das Buch oder Teile daraus auf fotomechanischem Weg (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.

1. Auflage, 2009

Gedruckt auf säurefreiem Papier

978-3-86955-124-1

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2008/2009 an der Juristischen Fakultät der Universität Rostock als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur sind bis Ende August 2009 eingearbeitet.

Mein besonderer Dank gilt Frau Prof. Dr. Anja-Ursula Hucke, die die Arbeit mit Interesse begleitet und das Erstgutachten erstellt hat. Herrn Prof. Dr. Ralph Weber danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Großer Dank gilt meinen Eltern – denen ich diese Arbeit widme – die mir dieses Studium und die anschließende Promotion erst ermöglicht haben. Gleichermäßen danke ich meiner lieben Frau, die ein hohes Maß an Großzügigkeit und Verständnis aufgebracht hat und mir immer neue Motivation war.

Düsseldorf, im Oktober 2009

Albrecht Kindler

Abkürzungsverzeichnis

Abl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
Anm.	Anmerkung
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
AuslInvG	Auslandsinvestmentgesetz
AStG	Außensteuergesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAnz.	Bundesanzeiger
BBankG	Bundesbankgesetz
BB	Betriebsberater
begr.	begründet
BewG	Bewertungsgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Sammlung der Entscheidungen des BFH
BFW	Bundesverband freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V.
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BörsG	Börsengesetz
BörsZulVO	Börsenzulassungsverordnung
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drucksache	Bundestag-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Sammlung der Entscheidungen des BVerfG

BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
BVO	Betriebskostenverordnung
BZSt	Bundeszentralamt für Steuern
bzw.	beziehungsweise
DB	Der Betrieb
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
ders.	derselbe
dies.	dieselben
DStR	Deutsches Steuerrecht
DStRE	Deutsches Steuerrecht Entscheidungen
EFG	Entscheidungen der Finanzgerichte
EG	Europäische Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
EStB	Ertragsteuerberater
EStG	Einkommensteuergesetz
etc.	et cetera
f(f).	folgend(e)
FAS	Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung
FFO	Funds from Operations
FG	Finanzgericht
FinVerw	Finanzverwaltung
Fn.	Fußnote
FR	Finanzrundschau
FS	Festschrift
FTD	Financial Times Deutschland
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
gem.	gemäß
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	GmbH-Gesetz

GmbHR	GmbH Rundschau
G-REIT	German Real Estate Investment Trust
GrEStG	Grunderwerbsteuergesetz
GrStG	Grundsteuergesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
h.L.	herrschende Lehre
HIbs.	Halbsatz
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standard
IFD	Initiative Finanzplatz Deutschland
IFRS	International Financial Reporting Standard
i.H.v.	in Höhe von
InvG	Investmentgesetz
InvStG	Investmentsteuergesetz
i.S.d.	im Sinne des
IStR	Internationales Steuerrecht
i.V.m.	in Verbindung mit
JA	Juristische Arbeitsblätter
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KG	Kommanditgesellschaft
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
Mio.	Millionen
Mitarb.	Mitarbeit
MittBayNot	Mitteilungen des Bayerischen Notarvereins
mitbegr.	mitbegründet
Mrd.	Milliarden
NAV	Net Asset Value

n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZM	Neue Zeitschrift für Mietrecht
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OLGR	Rechtsprechung der Oberlandesgerichte
p.a.	per anno
ProspVO	Prospektverordnung
REIT	Real Estate Investment Trust
REIT-AG	Real Estate Investment Trust-Aktiengesellschaft
REITG	Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
RNotZ	Rheinische Notarzeitschrift
S.	Seite
Stbg	Die Steuerberatung
Stbp	Die steuerliche Betriebsprüfung
StuB	Steuern und Bilanzen
u.a.	unter anderem
UmwG	Umwandlungsgesetz
Urt.	Urteil
UStG	Umsatzsteuergesetz
Vgl.	vergleiche
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
VStG	Vermögenssteuergesetz
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z.B.	zum Beispiel

ZfIR	Zeitschrift für Immobilienrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis
zugl.	zugleich

Inhaltsverzeichnis

I.	EINLEITUNG	1
1.	Bedeutung der indirekten Immobilieninvestition	1
2.	Ziel der Arbeit	2
3.	Gang der Arbeit	3
4.	Festlegung der Methode.....	5
a)	Vergleichsgegenstand.....	6
b)	Vergleichskriterium.....	6
c)	Durchführung des Vergleichs	7
II.	DER OFFENE IMMOBILIENFONDS	8
1.	Grundkonzept.....	8
a)	Definition und Wesen des offenen Immobilienfonds.....	8
b)	Entwicklung spezialgesetzlicher Regelungen.....	9
c)	Funktionsweise des offenen Immobilienfonds	11
2.	Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung	13
a)	Anlagegrundsätze	13
aa)	Treuhänderische Verwaltung des Sondervermögens.....	13
bb)	Risikovermeidung und Risikomischung.....	14
(1)	Risikovermeidung.....	14
(2)	Risikomischung	15
cc)	Vertriebsvorschriften	16
b)	Organisation der Fondsverwaltung.....	18
aa)	Die Kapitalanlagegesellschaft	19
bb)	Das Sondervermögen	19
cc)	Die Depotbank.....	21
dd)	Die Kontrollorgane.....	23
(1)	Der Sachverständigenausschuss	23
(2)	Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen.....	24
(3)	Die Deutsche Bundesbank.....	25
(4)	Der Aufsichtsrat und der Beirat	25
ee)	Anlagegegenstand	26
(1)	Immobilien.....	26
(2)	Immobilien-gesellschaft	27

(3) Liquiditätsreserve	28
(4) Darlehen.....	29
3. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	30
a) Grundzüge des Investmentsteuerrechts.....	30
aa) Historische Entwicklung	30
bb) Grundbegriffe	31
(1) Einkommensteuer	32
(2) Körperschaftsteuer	33
cc) Steuerliche Transparenz	33
dd) Gliederung und Anwendung des Investmentsteuergesetzes	34
b) Besteuerung eines offenen Immobilienfonds.....	35
aa) Steuerliche Behandlung des Immobilienportfolios.....	35
bb) Steuerliche Behandlung der Investmentgesellschaft.....	36
(1) Gewerbesteuer.....	37
(2) Grundsteuer	38
(3) Grunderwerbsteuer	38
(4) Umsatzsteuer	40
cc) Steuerliche Behandlung des Anlegers	40
(1) Ermittlung der Erträge	41
(2) Investmentanteile im Privatvermögen	43
(a) Besteuerung vor dem 31.12.2008	43
(aa) Ausschüttungsgleiche Erträge	46
(bb) Ausgeschüttete Erträge.....	46
(cc) Sonstige Steuern	47
(b) Besteuerung ab dem 1.1.2009.....	48
(aa) Ermittlung der Erträge.....	48
(bb) Abgeltungsteuer.....	49
(3) Investmentanteile im Betriebsvermögen	50
(4) Besteuerung bei Rückgabe bzw. Veräußerung von Fondsanteilen.	50
(a) Veräußerung von Anteilen im Privatvermögen.....	51
(b) Veräußerung von Anteilen im Betriebsvermögen.....	52
(c) Zwischengewinnbesteuerung.....	54
4. Motive für die Investition in einen offenen Immobilienfonds	56

a)	Haftungs- und Insolvenzgesichtspunkte	56
b)	Praktische Erwägungen.....	57
c)	Steuerliche Gesichtspunkte.....	59
d)	Zwischenergebnis	61
III.	DER GESCHLOSSENE IMMOBILIENFONDS	62
1.	Grundkonzept.....	62
a)	Definition und Abgrenzung	62
b)	Historische Entwicklung geschlossener Immobilienfonds.....	64
c)	Entwicklung eines Fondsprojekts	65
aa)	Konzeptionsphase.....	65
bb)	Vertriebsphase	66
cc)	Investitionsphase.....	67
2.	Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung	67
a)	Allgemeines.....	67
b)	Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts.....	68
aa)	Gründungsvoraussetzungen	69
bb)	Geschäftsführung	70
cc)	Pflichten der Gesellschafter.....	71
dd)	Rechte der Gesellschafter.....	72
ee)	Gewinn- und Verlustverteilung	73
ff)	Haftung.....	74
gg)	Haftungsbeschränkung	76
c)	Die Kommanditgesellschaft.....	76
aa)	Gründungsvoraussetzungen	77
bb)	Geschäftsführung	78
cc)	Rechte und Pflichten der Gesellschafter	78
dd)	Haftung.....	79
d)	Die GmbH & Co. KG.....	80
aa)	Rechte und Pflichten der Gesellschafter	80
bb)	Haftung.....	80
3.	Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	81
a)	Steuerliche Transparenz	82
b)	Mitunternehmerschaft.....	82

c)	Steuerliche Behandlung der Fondsgesellschaft	84
aa)	Gewerbebetrieb.....	85
bb)	Vermögensverwaltung.....	86
cc)	Differenzierung der Einkunftsarten.....	88
(1)	Die Fondsgesellschaft als Erwerber	88
(a)	Anschaffungskosten.....	88
(b)	Werbungskosten/Betriebsausgaben	89
(2)	Die Fondsgesellschaft als Hersteller	90
(a)	Herstellungskosten.....	90
(b)	Werbungskosten/Betriebsausgaben	90
dd)	Gewerbsteuer.....	91
d)	Steuerliche Behandlung der Anleger.....	93
aa)	Steuerliche Behandlung eines Überschusses/Gewinns	93
(1)	Anteile im Betriebsvermögen.....	94
(2)	Anteile im Privat- oder sonstigen Vermögen	95
(a)	Vermögensverwaltende Grundstücksgesellschaft.....	96
(b)	Gewerbliche Grundstücksgesellschaft	98
bb)	Steuerliche Behandlung von Verlusten	101
(1)	Verluste bei beschränkter Haftung	101
(2)	Verluste im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen	104
e)	Sonstige Steuerarten.....	106
aa)	Grunderwerbsteuer	107
bb)	Erbschaft- und Schenkungsteuer	107
4.	Motive für die Investition in einen geschlossenen Immobilienfonds... 108	
a)	Haftungsgesichtspunkte	109
b)	Steuerliche Gesichtspunkte.....	110
c)	Praktische Erwägungen.....	111
d)	Zwischenergebnis	112
IV.	DER GERMAN REAL ESTATE INVESTMENT TRUST (G-REIT).....	113
1.	Grundkonzept.....	113
a)	Entwicklung des REITs bis zur Implementierung in Deutschland	113
b)	Ziele des G-REITs.....	115
2.	Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung	117

a)	Gesellschaftsform.....	117
b)	Unternehmensgegenstand	119
c)	Verpflichtende Strukturvorgaben	122
aa)	Kapitalausstattung.....	123
bb)	Börsennotierung	123
cc)	Streubesitzklausel	125
dd)	Ausschüttungspflicht	126
ee)	Vermögenszusammensetzung	128
3.	Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	131
a)	Besteuerungsmodelle.....	131
aa)	REIT als Investmentaktiengesellschaft.....	131
bb)	REIT als gewöhnliche Aktiengesellschaft.....	132
b)	Steuerliche Behandlung des G-REITs.....	133
aa)	Steuerbefreiung des G-REITs	133
bb)	Beginn der Steuerbefreiung.....	134
cc)	Ende der Steuerbefreiung	135
dd)	Verfahrensrechtliche Abwicklung von Zahlungen.....	137
ee)	Steuerliche Behandlung einer G-REIT-Gründung	138
(1)	Veräußerung an REIT-AG und Vor-REIT-AG.....	139
(2)	Gesetzliche Ausnahmen der Exit-Tax-Regelung.....	140
(3)	Behandlung von EK02-Beständen	142
c)	Steuerliche Behandlung von G-REIT-Tochtergesellschaften	143
aa)	Immobilienpersonengesellschaften	143
bb)	Auslandsobjektgesellschaften	144
cc)	REIT-Dienstleistungsgesellschaften.....	145
d)	Steuerliche Behandlung der inländischen Aktionäre	145
aa)	Anteile im Privatvermögen bis zum 31.12.2008	146
(1)	Ausschüttungen.....	146
(2)	Veräußerungsgewinne	147
bb)	Anteile im Betriebsvermögen bis zum 31.12.2008	148
(1)	Ausschüttung.....	148
(2)	Veräußerungsgewinne	148
cc)	Besteuerung ab dem 1.1.2009	149

e)	Steuerliche Behandlung der ausländischen Aktionäre	149
aa)	Anteile im Privatvermögen.....	149
(1)	Ausschüttungen.....	150
(2)	Veräußerungsgewinne	151
bb)	Anteile im Betriebsvermögen.....	151
f)	Weitere steuerliche Restriktionen.....	152
aa)	Änderungen des Außensteuergesetzes	152
bb)	Änderungen des Investmentsteuergesetzes	153
4.	Motive für die Investition in einen G-REIT	154
a)	Gesellschaftsrechtliche Gesichtspunkte.....	154
b)	Steuerliche Gesichtspunkte.....	154
c)	Praktische Erwägungen.....	156
d)	Wirtschaftliche Erwägungen.....	157
e)	Zusammenfassung	159
V.	VERGLEICHENDE DARSTELLUNG	161
1.	Gesellschaftsrechtliche Wesensmerkmale	161
a)	Rechte des Anlegers	161
aa)	Ausschüttung.....	162
bb)	Einfluss auf die Gesellschaft	164
cc)	Liquidierung der Anteile.....	167
bb)	Pflichten der Anleger	170
aa)	Haftung der Anleger	170
bb)	Reglementierung der Anlage.....	173
cc)	Nachschusspflicht	174
2.	Steuerrechtliche Wesensmerkmale	175
a)	Besteuerung auf der Ebene der Gesellschaft.....	175
b)	Besteuerung auf der Ebene des Anlegers.....	178
3.	Praktische Gesichtspunkte	182
a)	Risikostreuung.....	182
b)	Bewertung des Immobilienvermögens.....	184
c)	Weitere Schutzmechanismen.....	186
d)	Kosten	189
4.	Rendite	191
VI.	AUSBLICK UND ERGEBNIS	195

I. EINLEITUNG

1. Bedeutung der indirekten Immobilieninvestition

Das Eigentum von Immobilien hat sich in der Vergangenheit als sichere und wertbeständige Kapitalanlage erwiesen. Nach Berechnungen der Deutschen Gesellschaft für Immobilienfonds wurden von Januar bis Juni 2008 allein Immobilien im Volumen von 17,9 Mrd. Euro gehandelt.¹ Für den direkten Erwerb einer Immobilie bedarf es grundsätzlich eines beträchtlichen Kapitaleinsatzes und eines spezifischen Know-hows in Bezug auf eine Immobilieninvestition. So muss der Käufer das jeweilige Objekt gewissenhaft nach Lage, Zustand und Preis aussuchen und sich ebenso mit der Betreuung und Verwaltung der Liegenschaft auskennen. Diese Fähigkeiten kann der durchschnittliche Immobilienerwerber nicht vorweisen und so bedarf er regelmäßig sachkundiger Beratung. Die indirekte Immobilieninvestition gibt dem Immobilienanleger hier die Möglichkeit, mit geringem Kapitaleinsatz an einer Immobilie zu partizipieren und sich zugleich der Sachkunde einer Immobiliengesellschaft samt professionellen Managements zu bedienen. Indirekte Immobilieninvestition bedeutet, dass der Anleger nicht unmittelbar Eigentümer einer Immobilie wird, sondern sich eines Anlagevehikels bedient.

Schon seit Anfang der 50er Jahre des letzten Jahrhunderts nahm die Sparfähigkeit der Bevölkerung in Deutschland in weiten Kreisen aufgrund einer stetigen Einkommensverbesserung zu.² Die Nettoeinkommen stiegen in den Folgejahren jedoch weniger schnell als die Bruttoeinkommen, weil die Steuerbelastung immer größer wurde. Dies hatte zur Folge, dass sich seit Mitte der 60er Jahre vielfach Anlageprodukte wachsender Beliebtheit erfreuten, die auf erhöhte steuerliche Absetzbarkeit, Sonderabschreibungen und Verlustzuweisungen als Investitionsanreiz ausgerichtet waren.³ Ziel war es, den Eigenkapitaleinsatz ganz oder zum Teil aus ersparten Steuern zu finanzieren. Zu solchen Anlageprodukten

¹ Vgl. *Röbisch*, Investitionen in Deutschland stark gesunken, FTD vom 31.7.2008.

² Vgl. *Worms*, Anlegerschutz durch Strafrecht (1995), S. 1.

³ Vgl. *Assmann/Schütze(-Wagner)*, Handbuch des Kapitalanlagerechts³ (2007), § 15, Rn. 1.

zählten insbesondere die Produkte der indirekten Immobilieninvestition. Nach inzwischen zahlreichen Gesetzesänderungen, der Rücknahme wichtiger Steuervorteile durch die Finanzverwaltung, die Finanzrechtsprechung und den Gesetzgeber ist das Ziel eines Steuersparens durch entsprechende Modelle bei der indirekten Immobilieninvestition deutlich in den Hintergrund gerückt. Auch indirekte Immobilieninvestitionen wurden zunehmend renditeorientiert ausgerichtet. Gleichwohl gibt es nach wie vor steuerliche Mechanismen, die sich auf die Rendite einer indirekten Immobilienanlage auswirken und damit die Anlageentscheidung beeinflussen.

2. Ziel der Arbeit

*Die deutsche Immobilienwirtschaft befindet sich in einer grundlegenden Umbruchsituation.*⁴ Ob Steuervergünstigungen für geschlossene Immobilienfonds gekürzt werden, die Rechtsgrundlage für offene Immobilienfonds neu im Investment- und Investmentsteuergesetz geregelt oder sogar mit dem German Real Estate Investment Trust eine vollständig neue Assetklasse eingeführt wird, der Immobilieninvestor sieht sich immer wieder vor neue Rahmenbedingungen gestellt. Hier ist es geboten, regelmäßig in einer Zeitpunktbetrachtung festzustellen, welche Möglichkeiten der Immobilieninvestor derzeit hat, wenn er indirekt in Immobilien investieren möchte, und wie sich die Rahmenbedingungen hierfür gestalten. Als Anlass für eine neue Zeitpunktbetrachtung dient die Einführung des German Real Estate Investment Trusts, der mit Wirkung zum 1.1.2007 am 23.3.2007 durch den Deutschen Bundestag und am 30.3.2007 durch den Deutschen Bundesrat in Deutschland verabschiedet wurde. Neben dem offenen und geschlossenen Immobilienfonds bietet er nun als weitere Möglichkeit eine Form der steuerbegünstigten indirekten Immobilieninvestition. Diese drei Anlagealternativen stammen damit aus derselben Assetklasse. Eine vergleichende Darstellung ist hier daher sinnvoll. Vorliegend wird die Perspektive des Anlegers eingenommen. Maßgeblich soll also sein, welche Merkmale ein Anleger in seine Entscheidung für und wider eine Anlage heranzieht. Primär betrachtet der Anleger die Chancen und

⁴ Loritz, NZG 1999, 853 (858).

Risiken einer Anlage. Diese liegen neben einer ökonomischen Wertsteigerung und praktischen Gesichtspunkten in steuerlichen Vorteilen und gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen, wobei der steuerlichen Betrachtung der Anlagevarianten hier kein Schwerpunkt zukommt. Zwar werden steuerlich begünstigte Anlageformen der indirekten Immobilieninvestition betrachtet, gleichwohl stellt sie kein Hauptmotiv der Anlageentscheidung mehr dar, da sich die Steuervergünstigungen für den Anleger nicht wie früher in Form von Abschreibungsmodellen, sondern nunmehr lediglich in Form einer günstigeren Rendite realisieren. Damit profitiert der Anleger zumeist nur noch indirekt von den mit der Immobilienanlage verbundenen Steuervergünstigungen. Es wird ferner erläutert, warum die Schaffung eines weiteren Anlageproduktes derselben Assetklasse sinnvoll war. Darüber hinaus wird festgestellt, für welchen Anlegertyp welche Anlagevariante geeignet ist. Jedoch kann nicht geleistet werden, für die Wahl der geeigneten Beteiligungsform im Immobilienbereich die richtige Unternehmensform zu finden. Es gibt kein Patentrezept.⁵ Aufgrund ständiger Veränderungen kann sich schnell eine einmal getroffene Wahl als falsch erweisen, und es muss korrigierend eingegriffen werden. Es können folglich nur die aktuellen Chancen und Risiken der jeweiligen Beteiligungsform aufgezeigt werden.

Zum Themenkomplex der indirekten Immobilieninvestition gibt es zudem verhältnismäßig wenig Literatur. Dies scheint im Hinblick auf die Bedeutung der indirekten Immobilieninvestition in Deutschland unverständlich. In Anbetracht ständiger Gesetzesänderungen – insbesondere im Steuerrecht – verwundert dies allerdings nicht. Die Literatur ist nur selten vollständig und auf dem aktuellen Stand. Zu schnell werden die Voraussetzungen der indirekten Immobilieninvestition an die aktuellen Verhältnisse angepasst. Die vorliegende Arbeit soll einen kleinen Beitrag zur Orientierung im „Dschungel“ der Immobilieninvestition in Deutschland leisten.

⁵ Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger), Handbuch Immobilien-Investition² (2005), S. 389.

3. Gang der Arbeit

Die Arbeit besteht im Wesentlichen aus zwei Komplexen. Im ersten Teil, in den Kapiteln drei bis fünf, werden die drei Anlagevarianten dargestellt. Der zweite Teil befasst sich mit einer vergleichenden Darstellung im Hinblick auf die Motive, die der Anlageentscheidung zugrunde liegen. Hier werden insbesondere gesellschaftsrechtliche und steuerliche Merkmale sowie praktische und ökonomische Gesichtspunkte der Anlageformen gegenübergestellt.

Die Kapitel drei bis fünf behandeln den offenen und den geschlossenen Immobilienfonds sowie den German Real Estate Investment Trust. Insbesondere wird zunächst das Grundkonzept und somit die Funktionsweise der jeweiligen Anlageform erläutert. Dann wird die gesellschaftsrechtliche Verankerung – ob als Personengesellschaft wie beim geschlossenen Immobilienfonds, als Kapitalanlagegesellschaft wie beim offenen Immobilienfonds oder als steuerbegünstigte Immobilienaktiengesellschaft wie beim German Real Estate Investment Trust – dargestellt. Weiterhin werden die steuerlichen Verhältnisse aufgezeigt und soweit erforderlich behandelt. Abschließend werden die Motive für eine Anlage in die jeweilige Anlageform der indirekten Immobilieninvestition gegenübergestellt. Zuletzt wird ein Zwischenfazit gezogen.

Im vergleichenden Teil werden die jeweiligen Anlageformen, getrennt nach gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Merkmalen sowie nach praktischen Gesichtspunkten der Anlage, einander gegenübergestellt. Hierdurch werden Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen den Anlagevarianten herausgearbeitet und diese als Stärken und Schwächen beurteilt. Es wird erläutert, für welchen Anlegertyp welche Anlageform nach welchen Maßstäben sinnvoll und geeignet sein könnte. Zum Abschluss werden die Ergebnisse der Arbeit in einer Zusammenfassung dargestellt.

Die Immobilienaktiengesellschaft bleibt bei der Betrachtung hingegen außen vor. Sie gehört nicht zur Assetklasse der steuerbegünstigten indirekten Immobilienanlagen. Immobilienfonds und German Real Estate Investment Trusts

sind gegenüber der gemeinen Immobilienaktiengesellschaft steuerlich privilegiert. Dies zeigt sich im Ergebnis auch in der – an ihrer Marktkapitalisierung gemessenen – Bedeutung für die Immobilienwirtschaft.⁶ Es wird folglich lediglich die steuerbegünstigte indirekte Immobilieninvestition in den Blick genommen.

4. Festlegung der Methode

Jedes wissenschaftliche Arbeiten setzt eine konkrete Methode voraus. Der Begriff Methode beschreibt den theoretischen Weg zu einem Ziel, also die wissenschaftliche Arbeitstechnik.⁷ Ziel dieser Arbeit ist es, Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Anlageformen der indirekten Immobilieninvestition in Deutschland herauszuarbeiten und diese im Verhältnis zueinander zu bewerten. Als Methode kommt hier die vergleichende Darstellung in Betracht. Nur die vergleichende Analyse lässt Regelmäßigkeiten beobachten, Systematik durchsetzen und Erklärungen zu.⁸ Die vergleichende Darstellung stellt hierbei ein wissenschaftliches Standardverfahren dar.⁹ Warum der Gesetzgeber neben dem offenen und dem geschlossenen Immobilienfonds den German Real Estate Investment Trust als weitere Anlagevariante derselben Assetklasse – nämlich der indirekten Immobilieninvestition – geschaffen hat, kann nur durch eine vergleichende Darstellung offengelegt werden. Ebenso können Risiken und Chancen der jeweiligen Anlage erst durch eine Gegenüberstellung hinreichend gewürdigt werden. Hierfür müssen die Gemeinsamkeiten und die Unterschiede der drei Anlagealternativen und ihre wesentlichen Merkmale gegenübergestellt werden. Dadurch erschließen sich die drei Rechtsinstitute im Kontext der Rechtsordnung. Im Wesentlichen basiert jede vergleichende Darstellung auf zwei Grundfragen, derjenigen nach dem Vergleichs*gegenstand* und derjenigen nach dem Vergleichs*kriterium*.

⁶ Vgl. Harrer/Lepper, WM 2007, 1962 (1963).

⁷ Müller/Christensen, Juristische Methodik⁹ (2004), Band I, Grundlagen öffentliches Recht, Rn. 466; vgl. Zippelius, Juristische Methodenlehre¹⁰ (2006), S. 1.

⁸ Vgl. Durkheim, Die Regeln der soziologischen Methode (2002), S. 216.

⁹ Vgl. Albrecht, Strafzumessung bei schwerer Kriminalität (1994), S. 219.

a) Vergleichsgegenstand

Der Vergleichsgegenstand bestimmt, welche Rechtsfragen und welche Rechtsnormen untersucht werden sollen.¹⁰ Maßstab ist hierbei immer die Funktionalität des Vergleichs. Diese ergibt sich aus dem allgemeinen Gleichheitssatz des Art. 3 GG. Demnach lässt sich Unvergleichbares nicht sinnvoll vergleichen, wobei vergleichbar nur das ist, was dieselbe Aufgabe und dieselbe Funktion erfüllt.¹¹ Man darf also nicht sprichwörtlich Äpfel mit Birnen vergleichen. Vielmehr muss ein Funktionszusammenhang zwischen den zu vergleichenden Rechtsinstituten bestehen. Vorliegend werden die Rechtsinstitute der steuerbegünstigten indirekten Immobilieninvestition in Deutschland miteinander verglichen. Hierbei handelt es sich um unterschiedliche Anlageformen, die in denselben Anlagegegenstand investieren und damit einen tauglichen Vergleichsgegenstand darstellen. Der Vergleich unterschiedlicher Anlageformen derselben Rechtsordnung stellt einen so genannten Mikrovergleich dar. Ein Mikrovergleich hat gegenüber einem Makrovergleich, der im Rahmen eines Rechtsvergleichs ganze Rechtsordnungen gegenüberstellt, mit einzelnen Rechtsinstituten oder Rechtsproblemen zu tun, also mit den Regeln, nach denen bestimmte Sachprobleme oder bestimmte Interessenkonflikte beurteilt werden.¹² Es werden lediglich die Anlageformen des offenen und des geschlossenen Immobilienfonds mit dem German Real Estate Investment Trust verglichen. Damit handelt es sich vorliegend um einen Mikrovergleich indirekter Immobilieninvestitionen nach deutschem Recht.

b) Vergleichskriterium

Die zweite Komponente in einer vergleichenden Darstellung ist die Festlegung eines Vergleichskriteriums. Auch hier steht der allgemeine Gleichheitssatz i.S.d. Art. 3 GG im Mittelpunkt. Für einen Vergleich verlangt Art. 3 GG die Bildung eines *Tertium Comparationis*. Hierbei handelt es sich um gemeinsame Merkmale oder

¹⁰ Vgl. Röver, Vergleichende Prinzipien dinglicher Sicherheiten (1999), S. 10.

¹¹ Vgl. Zweigert/Kötz, Einführung in die Rechtsvergleichung³ (1996), S. 33.

¹² Vgl. Zweigert/Kötz³ (Fn. 11), S. 4.

gemeinsame Oberbegriffe, die dann miteinander verglichen werden können.¹³ Erst sie machen unterschiedliche Rechtsinstitute vergleichbar. Diese Vergleichskriterien bilden dann die Struktur, um wesentliche Teile der einzelnen Anlageformen gegenüberzustellen. Vorliegend werden gesellschaftsrechtliche und steuerliche Wesensmerkmale verglichen. Auch werden praktische Eigenschaften der Anlageformen einander gegenübergestellt. Schließlich werden auch Renditemöglichkeiten der Anlageformen miteinander verglichen, um plastisch das Chancenpotential der einzelnen Anlagen darzustellen.

c) Durchführung des Vergleichs

Jeder vergleichenden Untersuchung geht voraus, dass die zu vergleichenden Elemente – jedes für sich genommen – hinreichend analysiert werden.¹⁴ Die jeweils in sich geschlossenen Systeme sollen festgestellt und erläutert werden. Konkret handelt es sich hier um die Funktionsweise und die rechtliche Einkleidung des offenen und des geschlossenen Immobilienfonds sowie des German Real Estate Investment Trusts. Zugleich müssen der Vergleichsgegenstand und die Vergleichskriterien bestimmt werden, um den eigentlichen Vergleich vorzubereiten. Schließlich erfolgt der eigentliche Vergleich, indem die einzelnen Charakteristika der jeweiligen Anlageformen gegenübergestellt werden sowie Unterschiede und Gemeinsamkeiten mit Blick auf die tatsächlichen Auswirkungen herausgestellt werden. In dieser Phase steht also das Deuten, Erklären von Gemeinsamkeiten, Ähnlichkeiten und Unterschieden im Vordergrund der Untersuchung.¹⁵

¹³ Vgl. Dreier(-Heun), Grundgesetz Kommentar² (2008), Art. 3, Rn. 23.

¹⁴ Vgl. Haase, JA 2005, 232 (236).

¹⁵ Vgl. Zweigert/Kötz³ (Fn. 11), S. 43.