



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 Hucke
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 Hucke

© 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
Hlbs.	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	Vermögensteuergesetz
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 Zeitpunkt Betrachtung 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 Zeitpunkt Betrachtung 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 Vergleichsgegenstand und derjenigen nach dem Vergleichskriterium.

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.

II. DER OFFENE IMMOBILIENFONDS

1. Grundkonzept

a) *Definition und Wesen des offenen Immobilienfonds*

Als bisher wichtigste und am häufigsten vorkommende Form der indirekten Immobilieninvestition in Deutschland existiert heute der offene Immobilienfonds.¹⁶ Der offene Immobilienfonds wird von *Alda* wie folgt definiert:

„Ein offener Immobilienfonds ist ein rechtlich unselbständiges Grundstückssondervermögen, das nach den Grundsätzen der Risikostreuung und Gewinnerzielung überwiegend in Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte investiert und von einer Kapitalanlagegesellschaft als Sondervermögen von ihrem eigenen Vermögen getrennt verwaltet wird.“¹⁷

Bei einem solchen offenen Immobilienfonds hat der Anleger die Möglichkeit, auch mit einem kleinen Kapitaleinsatz in Immobilieneigentum zu investieren. Im Gegensatz zur direkten Immobilieninvestition, die ein weitaus höheres Startkapital erfordert, kann der Anleger hier früher und mit einem geringeren Aufwand an Immobilien partizipieren. Der Fonds erhält durch diese Bündelung – auch Pooling genannt – zahlreiche kleinere und mittlere Kapitalbeträge und kann so in große Immobilienprojekte investieren.¹⁸ Damit steht diese Anlagealternative einem großen Adressatenkreis als Investment zur Verfügung. Entsprechend der amerikanischen Terminologie hat sich der Begriff open-end-Fonds durchgesetzt.¹⁹

¹⁶ Vgl. *Huesmann*, German REITs – Einführung von Real Estate Investment Trusts in den deutschen Kapitalmarkt (2005), S. 17.

¹⁷ *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Alda)*² (Fn. 5), S. 539.

¹⁸ Vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht³ (2004), Rn. 12.3; *Roth*, Das Treuhandmodell des Investmentrechts – Eine Alternative zur Aktiengesellschaft? (1972), S. 12; *Schierenbeck/Hölscher*, Bankassurance – Institutionelle Grundlage der Bank- und Versicherungslehre⁴ (1998), S. 625.

¹⁹ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)*, Bankrechtshandbuch (2007), Band II, § 113, Rn. 10.

Das Investmentgeschäft wird von hierauf besonders spezialisierten Gesellschaften, so genannten Spezialkreditinstituten, betrieben.²⁰ In der Literatur sowie im allgemeinen Sprachgebrauch werden diese Gesellschaften als Investmentgesellschaften, Anlagegesellschaften, Investmentfonds, Fondsgesellschaften oder Investmenttrusts bezeichnet.²¹ Diese Unternehmen zeichnen sich insbesondere dadurch aus, dass sie für eine Vielzahl von Anlegern eine Kapitalanlage tätigen. Hierbei investieren sie beispielsweise in Wertpapiere oder – wie im vorliegenden Fall von Immobilienfonds – in Grundstücke, Gebäude und damit verbundene Rechte und übernehmen teilweise die Verwaltung der Immobilien.²² Das Immobilieninvestmentgeschäft ist stark auf mittel- bzw. langfristige Anlagen ausgelegt und zielt weniger auf den kurzfristigen Gewinn. Ihren Vorteil suchen Initiatoren offener Immobilienfonds in der Erschließung und im Erwerb von Bauland und von Gebäuden mit sicherem Mietertrag.²³

b) Entwicklung spezialgesetzlicher Regelungen

Der offene Immobilienfonds basiert auf der Idee des Investmentsparens. Nachdem die ersten investmentähnlichen Gesellschaften 1822 in Belgien und 1849 in der Schweiz entstanden waren, wurde die Idee des Investmentsparens 1923 durch den „Zickert’schen Kapitalverein“, der 1928 in „Deutscher Kapitalverein“ umbenannt wurde, aufgegriffen, welcher allerdings aufgrund der Weltwirtschaftskrise 1928 und wegen abwehrender Steuergesetzgebung sowie mangelnder Sicherungs- und Kontrollmöglichkeiten zugrunde ging.²⁴ Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden dann die ersten auf Wertpapieranlagen gerichteten Investmentgesellschaften gegründet. 1959 wurde der erste offene Immobilienfonds vom „Internationalen Immobilien-Institut“ in Deutschland aufgelegt.²⁵

²⁰ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), Band II, § 113, Rn. 46; *Derleder/Knops/Bamberger(-Kronenburg)*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht² (2008), § 51, Rn. 3; in der Abgrenzung zu Universalbanken *Tilly*, Von Aktie bis Zoll (1995), S. 400.

²¹ Vgl. *Büschen*, Das kleine Bank-Lexikon³ (2006), S. 1194; *Brinkhaus/Scherer(-Zeller)*, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften/Auslandsinvestment-Gesetz (2003), Einl KAGG I, Rn. 1.

²² Vgl. *Brinkhaus/Scherer(-Zeller)* (Fn. 21), Einl KAGG I, Rn. 1.

²³ Vgl. *Baur*, Investmentgesetze² (1997), 1. Teilband, Einl I, Rn. 6.

²⁴ Vgl. *Baur* (Fn. 23), Vor § 1, Rn. 1; *Bujotzek*, Offene Immobilienfonds im Investmentsteuerrecht (2007), S. 27; *Brinkhaus/Scherer(-Zeller)* (Fn. 21), Einl KAGG I, Rn. 5.

²⁵ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Alda)*² (Fn. 5), S. 537; *Laux/Ohl*, Grundstücksinvestment – Die offenen Immobilienfonds –² (1988), S. 7.

Dem ging voraus, dass am 18.4.1957 das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) in Kraft getreten war.²⁶ Dadurch versuchte der Gesetzgeber, eine rechtliche Grundlage für das Investmentsparen zu schaffen, die den Anleger vor unsolidem Geschäftsgebaren und vor Missbrauch schützen sollte.²⁷ Gleichsam sollten durch die Einführung einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) steuerliche Nachteile beseitigt werden. Neben dem KAGG, welches ausschließlich für inländische KAGs galt, war für ausländische KAGs das Auslandsinvestmentgesetz (AusInvG)²⁸ anwendbar. Allerdings hat die Einführung des KAGGs nicht die Gründung des ersten offenen Immobilienfonds ausgelöst. Vielmehr waren im KAGG weniger Immobilienanlagen als Wertpapieranlagen geregelt. Der Gesetzgeber sah 1957 noch keinen Regelungsbedarf für Immobilienfonds, was nicht verwunderlich ist, da der erste Immobilienfonds erst 1959 aufgelegt wurde. Erst der Bedarf an Immobilienfonds hat folglich entsprechende Neuregelungen im KAGG erforderlich gemacht. Ende 1968 gab es dann bereits vier offene Immobilienfonds. Somit wurde – da jetzt weiterer Regelungsbedarf bestand – das KAGG angepasst. Die Immobilienfonds waren nunmehr dem KAGG unterstellt.²⁹ Weitere vier Finanzmarktförderungsgesetze³⁰ sowie die teilweise Umsetzung der so genannten OGAW-Richtlinie³¹ änderten das KAGG weiter ab und passten es den

²⁶ Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16.4.1957, BGBl. I 1957, 378.

²⁷ Vgl. von Caemmerer, JZ 1958, 41 (44).

²⁸ Gesetz über steuerliche Maßnahmen bei Auslandsinvestitionen der deutschen Wirtschaft vom 18.8.1969, BGBl. I 1969, 1214, zuletzt geändert durch Art. 16 Jahressteuergesetz 2009 vom 19.12.2008, BGBl. I 2008, 2794.

²⁹ Durch Art. 3 Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 26.7.1994, BGBl. I 1994, 1749.

³⁰ Konkret handelt es sich um die folgenden Gesetze: 1. Finanzmarktförderungsgesetz als „Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der Finanzmärkte“ vom 22.2.1990, BGBl. I 1990, 266; 2. Finanzmarktförderungsgesetz als „Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften“ vom 26.7.1994, BGBl. I 1994, 1749; 3. Finanzmarktförderungsgesetz als „Gesetz zur Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland“ vom 1.4.1998, BGBl. I 1998, 529; 4. Finanzmarktförderungsgesetz als „Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland“ vom 21.6.2002, BGBl. I 2002, 2010; eine ausführliche Einführung und Bewertung des Gesetzes bei Reuschle, Viertes Finanzmarktförderungsgesetz (2002), Einführung, Rn. 69; eine Einführung hierzu bei Weisgerber/Baur, Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz und das Richtlinienumsetzungsgesetz (1998), S. 11.

³¹ Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 31.12.1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Abl. EG 1985 L 375/3 mit Änderungsrichtlinie 88/220/EWG, Abl. EG 1988 L 100/31 vom 19.4.1988, mit der Änderungsrichtlinie 2001/107/EG, Abl. EG 2002 L 41/21 und mit der Änderungsrichtlinie 2001/108/EG, Abl. EG 2002 L 41/35.

aktuellen Gegebenheiten an. In Bezug auf Immobilienfonds wurden insbesondere die Möglichkeiten außereuropäischer Auslandsanlagen erweitert.³²

Seit dem 1.1.2004 wird das Investmentwesen im Wesentlichen³³ durch das Investmentgesetz (InvG)³⁴ und das Investmentsteuergesetz (InvStG)³⁵ geregelt.³⁶ Durch die Neuregelung soll in erster Linie der Anlegerschutz und die Wettbewerbsfähigkeit der Fondsgesellschaften in Deutschland verbessert werden.³⁷ Somit sind nun organisations-, aufsichts- und vertriebsrechtliche Vorschriften einheitlich im InvG normiert. Ungeachtet der Umstrukturierung stimmen die Regelungen des InvG und des InvStG in der Grundkonzeption mit denen der Vorgängerregelungen überein, so dass im Rahmen der Auslegung auf die dort entwickelten Grundsätze zurückgegriffen werden kann.³⁸

c) Funktionsweise des offenen Immobilienfonds

Das Konzept eines offenen Immobilienfonds basiert auf einer externen und einer internen Vermögensdisposition. Die externe Vermögensdisposition wird zwischen dem Anleger und dem Immobilienfonds getroffen. Der Anleger beteiligt sich an dem von einer KAG verwalteten Vermögen, dem so genannten Sondervermögen, über eine Vertriebsstelle, meist eine Bank oder Sparkasse, durch die Einzahlung eines Geldbetrages gegen Aushändigung eines Anteilsscheines.³⁹ Bei der Rückgabe des Anteilsscheins wird dem Anleger der Rücknahmepreis erstattet. Der Ausgabe- und der Rücknahmepreis werden gem. § 36 I InvG von der Depotbank börsentäglich

³² Vgl. *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht (2006), S. 205; *Henn(-Baur)*, Asset Management – Finanzdienstleistungen von und für Versicherungen (1998), S. 186.

³³ Teilbereiche werden heute über Regelungen im Kreditwesengesetz (KWG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 9.9.1998, BGBl. I 1998, 2776, zuletzt geändert durch Art. 2 Zahlungsdienst-EU-Umsetzungsgesetz vom 25.6.2009, BGBl. I 2009, 1506, im Börsengesetz (BörsG) vom 21.6.2002, BGBl. I 2002, 2010, zuletzt geändert durch Art. 14 Abs. 3 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 16.7.2007, BGBl. I 2007, 1330 oder dem Depotgesetz (DepotG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 11.1.1995, BGBl. I 1995, 34, zuletzt geändert durch Art. 79 FGG-Reformgesetz vom 17.12.2008, BGBl. I 2008, 2586 geregelt.

³⁴ Investmentgesetz vom 15.12.2003, BGBl. I 2003, 2676, zuletzt geändert durch Art. 13 Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) vom 25.5.2009, BGBl. I 2009, 1102.

³⁵ Investmentsteuergesetz vom 15.12.2003, BGBl. I 2003, 2676, zuletzt geändert durch Art. 4 Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz vom 7.3.2009, BGBl. I 2009, 451.

³⁶ Vgl. *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 21, Rn. 154.

³⁷ Vgl. *Huesmann* (Fn. 16), S. 18.

³⁸ Vgl. *Bujotzek* (Fn. 24), S. 32.

³⁹ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Alda)*² (Fn. 5), S. 539.

festgestellt.⁴⁰ Entgegengesetzt fließen – zumindest bei nicht thesaurierenden Fonds – die jährlichen Ausschüttungen aus dem Sondervermögen über die Vertriebsstellen an den Anteilsinhaber zurück. Die Depotbank verlangt meist einen Ausgabeaufschlag, der regelmäßig etwa 5% beträgt. Nach überwiegender Ansicht⁴¹ kommt zwischen der KAG und der Depotbank ein Depotbankvertrag⁴² in Form eines Geschäftsbesorgungsvertrages i.S.d. § 675 BGB, modifiziert um die Allgemeinen und Besonderen Geschäftsbedingungen, zustande.⁴³ Zwischen der Depotbank und dem Anteilsinhaber kommt hingegen kein eigenständiger Vertrag zustande,⁴⁴ sondern vielmehr ein gesetzliches Schuldverhältnis, das durch die Pflichten gem. §§ 20ff. InvG begründet wird.⁴⁵ Allerdings können die bilateralen Rechtsverhältnisse nicht für sich allein betrachtet werden.⁴⁶ Es handelt sich mehr um ein Investment-Dreieck, welches sich dadurch auszeichnet, dass jede Partei in diesem Verhältnis den anderen beiden Parteien mit Rechten und Pflichten gegenübersteht.⁴⁷ Somit hat die Depotbank zwar beispielsweise der KAG bestimmte Dienstleistungen zu erbringen, ist aber bei ihrem gesamten Handeln gem. § 20 I 1 InvG immer dem Anleger verpflichtet.⁴⁸

Die interne Vermögensdisposition trifft hingegen das Fondsmanagement, indem es je nach Fondsart über An- und Verkauf von Aktien, Renten- oder Geldmarktpapieren oder Immobilien entscheidet und so die nachhaltige Ertragskraft und Wertentwicklung des Sondervermögens sichert.⁴⁹

⁴⁰ Der Preis wird durch die Division des Wertes des Sondervermögens durch alle im Umlauf befindlichen Anteile ermittelt. Siehe hierzu *Bujotzek* (Fn. 24), S. 43.

⁴¹ BGH vom 27.11.1990, NJW 1991, 976 (978); *Baumbach/Hopt(-Hopt)*, Handelsgesetzbuch³³ (2008), (13) DepotG, § 1, Rn. 4.

⁴² Näheres hierzu bei *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Gößmann/Klanten)* (Fn. 19), § 72, Rn. 4; *Brinkhaus/Scherer(-Schödermeier/Baltzer)*, (Fn. 21), § 12, Rn. 12.

⁴³ Vgl. *Kümpel*³ (Fn. 18), Rn. 10.87.

⁴⁴ Ein eigenständiger Vertrag scheidet daran, dass nicht davon ausgegangen werden kann, dass die Depotbank zum Zeitpunkt der Ausgabe von Anteilsscheinen ein entsprechendes Angebot an den Anleger abgeben will, da hier nur eine *invitatio ad offerendum* gesehen werden kann. Ebenso wenig ist eine Annahme durch den Erwerber ersichtlich.

⁴⁵ So beispielsweise OLG Frankfurt a. M. vom 19.12.1996, ZIP 1997, 319 (319), NJW 1997, 745 (746).

⁴⁶ Vgl. *Ohl*, Die Rechtsbeziehung innerhalb des Investmentdreiecks (1989), S. 11.

⁴⁷ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 114; *Kümpel*³ (Fn. 18), Rn. 12.138. Wird der Anleger mitgezählt, kann auch von einem Investmentviereck gesprochen werden; siehe hierzu *Lindemann*, Besteuerung von Aktienfonds nach der Unternehmenssteuerreform (2004), S. 38.

⁴⁸ Vgl. *Ohl* (Fn. 45), S. 60.

⁴⁹ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Alda)*² (Fn. 5), S. 539.

2. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung

Gesetzliche Grundlage des Investmentgeschäfts in Deutschland und daher maßgeblich für den offenen Immobilienfonds ist das InvG. Im InvG sind sowohl die Anlagegrundsätze für Investmentgesellschaften als auch die gesellschaftsrechtliche Organisation der Fondsverwaltung geregelt.

a) *Anlagegrundsätze*

Primäre Aufgabe der gesetzlichen Regelungen für das Investmentgeschäft ist neben der organisatorischen Einkleidung der Investmentgesellschaften und der Sicherstellung der Integrität des Marktes gem. § 9 II InvG auch der Schutz der Anleger. Den Schutz der Anleger hat der Gesetzgeber mehrmals im InvG durch die Festschreibung von Anlagegrundsätzen berücksichtigt. Der hohe Stellenwert des Anlegerschutzes wird insbesondere durch die treuhänderische Verwaltung des Sondervermögens, die Grundsätze zur Risikovermeidung und Risikomischung sowie diverse Vertriebsvorschriften deutlich.

aa) *Treuhänderische Verwaltung des Sondervermögens*

Im Gegensatz zur Investmentaktiengesellschaft wird bei der KAG das Vermögen der KAG streng von dem Vermögen der Anleger, dem Sondervermögen⁵⁰ nach § 30 I 2 InvG, getrennt. Die Trennung dient ausschließlich dem Schutz des Anlegervermögens vor Missbrauch durch die KAG. So soll das Sondervermögen durch besondere Vorschriften gegen Zugriffe von außen geschützt werden. Insbesondere kann es gem. § 31 V InvG nicht belastet und gem. § 31 VI InvG nicht mit ihm aufgerechnet werden. Dies gilt auch bei Geschäften für Rechnung der Anleger.⁵¹ Weiterhin gehört das Sondervermögen gem. § 38 III 2 InvG nicht zur Insolvenzmasse der KAG. Damit darf bei Missmanagement durch die KAG oder sogar bei einer Insolvenz der KAG nicht auf das Sondervermögen zurückgegriffen werden. Der Schutz des Sondervermögens umfasst auch den bei offenen Immobilienfonds häufigen Fall der Eintragung einer Sicherungshypothek durch einen

⁵⁰ Näheres zum Sondervermögen unter II. 2. b) bb).

⁵¹ Vgl. Assmann/Schütze(-Baur)³ (Fn. 3), § 20, Rn. 316.

Bauunternehmer gem. § 648 I BGB.⁵² Auch hier genießt das Sondervermögen besonderen Schutz. Gem. § 31 III InvG kann sich die KAG lediglich wegen ihrer Ansprüche auf Vergütung und auf Ersatz von Aufwendungen aus den für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften aus dem Sondervermögen bedienen. Dies ist die einzige Durchgriffsmöglichkeit für die KAG.

bb) Risikovermeidung und Risikomischung

Das Gesetz bedient sich weiterhin zweier Instrumente, um das Risiko einer Anlage in einen Investmentfonds möglichst gering zu halten. Auf der ersten Stufe, der Risikovermeidung, versucht der Gesetzgeber, ein Risiko von vornherein auszuschalten, indem die Anlageinstrumente reglementiert sind. Auf der zweiten Stufe, der Risikomischung, geht es darum, mittels zulässiger Anlageinstrumente das Risiko möglichst breit zu streuen.

(1) Risikovermeidung

Der Grundsatz der Risikovermeidung hat in der Entwicklung des Investmentrechts immer mehr an Bedeutung verloren. Mitte der 60er Jahre waren noch ausschließlich Wertpapier- und Immobilienfonds in weitgehend reiner Form als Anlageinstrumente zugelassen.⁵³ Nunmehr haben sich die Anlagespielräume um zahlreiche Fondstypen wie Beteiligungsfonds, Geldmarktfonds, Altersvorsorgefonds etc. erweitert.⁵⁴ Dies hat nicht unbedingt zu einer Vermeidung des Risikos beigetragen. Im Gegenteil wird ein höheres Risiko gebilligt, was sich auch in einer höheren Chance widerspiegeln soll. Gleichwohl ist der Grundsatz der Risikovermeidung immer noch in zahlreichen Vorschriften manifestiert: So dürfen Wertpapierfonds gem. § 47 I InvG ausschließlich in Wertpapiere investieren, die zum amtlichen Handel an einer Börse zugelassen sind oder an einem organisierten Markt gehandelt werden. Weitere Restriktionen gibt es für Finanzderivate, Optionsscheine, Währungs- und Zinsswaps, Schuldscheindarlehen, Geldmarktpapiere,

⁵² Vgl. Assmann/Schütze(-Baur)³ (Fn. 3), § 20, Rn. 316.

⁵³ Näheres zur Entwicklung des Grundsatzes der Risikovermeidung und dessen Implementierung bei Reiss, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft (2006), S. 36.

⁵⁴ Vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies) (Fn. 19), § 113, Rn. 28.

Edelmetallzertifikate sowie Waren- und Devisensondervermögen.⁵⁵ Da für Immobilienvermögen solche Beschränkungen nicht vorliegen, wird der Grundsatz der Risikovermeidung im Folgenden nicht weiter vertieft. Allerdings kann festgestellt werden, dass trotz eines weitgehenden Verbraucherschutzes die Nachfrage nach risikobehafteten und gleichsam chancenreichen Anlagen den Gesetzgeber dazu veranlasst hat, von einer strengen Risikovermeidung abzurücken.

(2) *Risikomischung*

Eine größere Relevanz offener Immobilienfonds besitzt der Grundsatz der Risikomischung. Die Risikomischung dient dem Erhalt des eingesetzten Anlegerkapitals.⁵⁶ Der Grundsatz der Risikomischung wird von § 1 S. 2 InvG vorausgesetzt, dort aber nicht definiert. Daneben beziehen sich zahlreiche andere Vorschriften auf diesen Grundsatz.⁵⁷ Risikomischung liegt dann vor, wenn in mehrere verschiedene Anlagegegenstände investiert wird, um die Gefahr eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals zu verringern.⁵⁸ Die schlechte Ertragslage eines Objekts kann – vereinfacht dargestellt – durch eine gute Ertragslage eines anderen Objekts ausgeglichen werden, so dass das Anlegerkapital erhalten bleibt und sich im Ergebnis eine Durchschnittsrendite ergibt. Die Investition in mehrere Objekte dient daher auch der Risikomischung.⁵⁹ Allerdings bedeutet Risikomischung auch, dass nicht ausschließlich in Immobilien investiert werden darf. Vielmehr muss eine breite Anlage in Immobilien, Bankguthaben, Wertpapiere, Geldmarktinstrumente etc. erfolgen. So hat ein Immobiliensondervermögen gem. § 80 I 2 InvG eine täglich verfügbare Mindestliquidität von 5% des Wertes des Sondervermögens bereitzustellen, wobei die Liquidität maximal 49% des gesamten Sondervermögens ausmachen darf. Diese Mindestliquidität darf nach § 80 I 1 InvG nicht aus Immobilienvermögen bestehen. Speziell für Immobiliensondervermögen regelt § 73 InvG die besonderen Voraussetzungen für eine Risikomischung. Danach darf der Wert einer Immobilie zum Zeitpunkt des Erwerbs 15% des Wertes des

⁵⁵ Eine Auflistung hierzu findet sich bei *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 28.

⁵⁶ Vgl. *Laux/Ohl*² (Fn. 25), S. 39.

⁵⁷ Vgl. im Einzelnen §§ 2 IV, 46-52, 60-64, 67-69, 80, 84-86, 88, 95 VI, 96 II, 112 und 113 InvG.

⁵⁸ *Reiss* (Fn. 53), S. 45.

⁵⁹ Dies kann auch dem Grundsatz der Diversifikation gleichgesetzt werden. Näheres hierzu bei *Schleef/Richter*, Grundlagen und Arten von Investmentfonds² (1999), S. 173.

Sondervermögens nicht übersteigen, wobei der Gesamtwert aller Immobilien, deren einzelner Wert mehr als 10% des Sondervermögens ausmacht, in der Summe 50% des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen darf.⁶⁰ Der Grundsatz der Risikomischung hat Einzug in zahlreiche weitere Normen des InvG gefunden, die allerdings für offene Immobilienfonds wenig relevant sind und hier daher nicht behandelt werden.

cc) Vertriebsvorschriften

Zudem sichern Vertriebsvorschriften den Anleger vor Missbrauch durch Investmentgesellschaften oder Vertriebsgesellschaften ab. Gleichzeitig stellen Vertriebsvorschriften aber auch den Ausgleich dafür dar, dass der Anleger jegliche Kontrollbefugnis an die Investmentgesellschaft abgibt, welche die Verwaltung des Vermögens übernimmt. Grundlage der Vertriebsvorschriften ist die Publizitätspflicht, die ihrerseits auf dem ökonomischen Postulat der Informationseffizienz basiert. Informationseffizienz bedeutet, dass der Anleger über alle Chancen und Risiken des Fondsprodukts informiert wird, wobei er über das Anlageziel und die Anlagestrategie aufzuklären ist.⁶¹ Die Information über ein wirtschaftliches Gut hat oft höheren Wert als dieses Gut selbst.⁶² Durch das Investmentmodernisierungsgesetz (InvMG) sind Vertriebsvorschriften im 5. Kapitel des InvG zusammengefasst worden. Spezielle Regelungen zur Anlagetätigkeit, zur Publizität im Berichtswesen, zur Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden und zur Veröffentlichungspflicht im Vertrieb sind als Schutzvorschriften in den §§ 121 ff. InvG normiert worden.

Noch bevor ein Anleger tatsächlich in einen offenen Immobilienfonds investiert, hat die KAG gem. § 121 I 1 InvG dem Anteilserwerber standardisierte vorvertragliche Informationen in Form eines detaillierten Verkaufsprospekts vor Vertragsschluss kostenlos zur Verfügung zu stellen. Neben unentbehrlichen Formalia sind eine Kurzdarstellung der Steuerrechtslage sowie die Grundsätze der Anteilserwertermittlung und – als wichtigste Angabe – die Definition von Anlageziel und

⁶⁰ Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 343.

⁶¹ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 76; zur Wichtigkeit eines Informationssystems im Rahmen der Bankenhaftung bei der Anlageberatung bei *Oikonomou*, *Bankenhaftung bei der Anlageberatung* (1999), S. 22.

⁶² *Lehmann*, WM 1985, 181 (181).

Anlagepolitik gem. § 42 I 3 InvG verpflichtend. Dies sind aber nur Mindestanforderungen, die um Informationen über alle erforderlichen Umstände gem. § 42 I 2 InvG ergänzt werden müssen. Insbesondere sind hier genaue Informationen über die bisherige Wert- und Ertragsentwicklung, die so genannte Performance, obligatorisch. Sind Angaben dort unrichtig oder unvollständig, so greift die Prospekthaftung nach § 127 InvG. Dem Prospekt sind die Allgemeinen Vertragsbedingungen, der jeweils letzte Rechenschaftsbericht sowie der anschließende Halbjahresbericht der KAG beizufügen.⁶³ Der Anleger muss also rechtzeitig vor einer Anlageentscheidung über alle Chancen und Risiken informiert werden.

Zu den Vertriebsvorschriften im weiteren Sinne zählen auch die laufenden periodischen Berichtspflichten. Gem. §§ 122 I 1, 36 VI 2 InvG sind der Ausgabe- und der Rücknahmepreis durch die Depotbank börsentäglich zu veröffentlichen. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass der Anleger seine Anteile zum aktuellen Preis zurückgeben kann. Mit der Veröffentlichung des Ausgabe- und des Rücknahmepreises hat der Gesetzgeber gleichzeitig eine Grundlage dafür geschaffen, dass die Bewertung des Sondervermögens möglichst einheitlich und anlegergerecht durchgeführt wird.⁶⁴ Daneben hat die KAG als Ergänzung zum Verkaufsprospekt nach § 121 I InvG die periodische Rechenschaftslegung zu publizieren. Das bedeutet, die KAG muss gem. §§ 122, 44 InvG im Jahresturnus den Rechenschaftsbericht und im Halbjahresturnus den Halbjahresbericht den Anteilsinhabern und den Aufsichtsbehörden gem. § 45 II und IV InvG zur Verfügung stellen.⁶⁵ Dies erfolgt im elektronischen Bundesanzeiger. Die dem Jahresbericht beigefügte Vermögensaufstellung muss speziell bei Immobilien-Sondervermögen nach § 79 I InvG Angaben zu den Immobilien und ggf. zu den Immobiliengesellschaften, an denen Beteiligungen gehalten werden, enthalten.⁶⁶ Schließlich hat die KAG gem. § 19c InvG gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) bestimmte Melde-, Anzeige- und

⁶³ Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 350; *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 80.

⁶⁴ Siehe Näheres unter II. 2. b) dd) (1).

⁶⁵ Vgl. *Päsler*, Handbuch des Investmentparens (1991), S. 177.

⁶⁶ Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3.), § 20, Rn. 346; *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 85.

Einreichungspflichten. Mit Inkrafttreten des Investmentänderungsgesetzes⁶⁷ am 28.12.2007 wurde § 10 InvG a.F. gestrichen, der die Meldung der Anlagegrenzen für Sondervermögen der KAG, die vor dem 28.12.2007 bereits Bestand hatten, gegenüber der BaFin normierte.⁶⁸ Diese Publizitätsvorschriften dienen der Offenlegung aller relevanten Daten gegenüber dem Anleger und der Kontrolle durch die zuständigen Stellen.

Als weitere den Vertrieb regelnde Vorschrift kommt das Widerrufsrecht in Betracht. Gem. § 126 InvG steht dem Erwerber von Investmentanteilen ein Widerrufsrecht zu. Demnach hat der Erwerber innerhalb einer Frist von zwei Wochen die Möglichkeit des schriftlichen Widerrufs gegenüber der KAG, wenn es sich um einen Privatkauf handelt, der Kauf außerhalb der ständigen Geschäftsräume des Verkäufers erfolgt ist und der Verkäufer nicht zu den Kaufverhandlungen bestellt worden ist.⁶⁹ Die Widerrufsvorschriften des § 312 BGB finden kraft Gesetzes gem. § 312a BGB keine Anwendung, soweit § 126 InvG greift. Das spezialgesetzliche Widerrufsrecht bietet dem Anleger die Möglichkeit, auch im Fall einer Anlageentscheidung nach Vertragsschluss den Privatkauf zu widerrufen und den Vertrag rückabzuwickeln. Dieses Widerrufsrecht ist in der Praxis allerdings wenig relevant.

b) Organisation der Fondsverwaltung

Die rechtliche Organisation eines offenen Immobilienfonds ist im Abschnitt 1 des InvG geregelt. Gem. § 1 S. 1 Nr. 1 InvG ist das Investmentgesetz auf inländische Investmentvermögen anwendbar, soweit es sich um Investmentfonds i.S.d. § 2 I InvG oder um Investmentaktiengesellschaften i.S.d. § 2 V InvG handelt. Entsprechend angelsächsischer Fondsverwaltungen sind offene Immobilienfonds in Deutschland also in Form der Kapitalanlagegesellschaft – dem so genannten Vertragstyp – und als Investmentaktiengesellschaft – dem so genannten Gesellschaftstyp – organisiert.⁷⁰ Eine Investmentaktiengesellschaft i.S.d. InvG verwaltet und investiert ihre Mittel nach dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen

⁶⁷ Investmentänderungsgesetz vom 21.12.2007, BGBl. I 2007, 3089.

⁶⁸ Vgl. *Kestler/Benz*, BKR 2008, 403 (404).

⁶⁹ Hierzu Näheres bei *Veltmann*, Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht (2007), S. 79.

⁷⁰ Vgl. *Kümpel*³ (Fn. 18), Rn. 12.52; *Bitz/Stark*, Finanzdienstleistungen⁸ (2008), S. 268.

Kapitalanlage nach § 2 V InvG ausschließlich in solche Vermögensgegenstände, die in § 2 IV Nr. 1 bis 4 und 7 bis 9 InvG aufgelistet sind. Mangels eines Verweises auf das Immobilienvermögen, das in § 2 IV Nr. 5 und 6 InvG aufgelistet ist, kommt eine Anlage in Immobilienvermögen für Investmentaktiengesellschaften i.S.d. InvG nicht in Betracht.⁷¹ Der Investmentaktiengesellschaft ist folglich ausdrücklich eine Investition in Immobilienvermögen verwehrt. Offene Immobilienfonds können ausschließlich als KAGs organisiert sein, da diese in Immobilienvermögen investieren dürfen. Für alle Investmentfonds i.S.d. § 2 I InvG – und damit auch für offene Immobilienfonds – sieht der Gesetzgeber konkret drei Rechtsträger vor: Die KAG, das Immobiliensondervermögen und die Depotbank.⁷² Die Funktionalität des offenen Immobilienfonds wird dann durch Kontrollorgane und spezielle Anlagevorschriften gewährleistet.

aa) Die Kapitalanlagegesellschaft

Die KAG ist in Abschnitt 2 des InvG normiert und regelt die Verwaltung von Sondervermögen sowie bestimmter Dienstleistungen und Nebendienstleistungen. Vom Gesetzgeber ist der KAG primär die professionelle Vermögensverwaltung zugewiesen. Die Verwaltung i.S.d. § 6 I 1 InvG umfasst bei offenen Immobilienfonds vor allem neben dem Kauf bzw. der Entwicklung und dem Verkauf von Immobilien auch das weitere Immobilienmanagement, also die Bestandsentwicklung, die Mieterakquisition, das Objektmanagement, das Marketing und den Vertrieb des Produktes sowie die Verwaltung von Liquiditätsreserven.⁷³ Für eine KAG ist – im Gegensatz zur Universalbank – die nach § 2a Kreditwesengesetz (KWG) in der Wahl ihrer Rechtsform frei ist, die Rechtsform der Aktiengesellschaft (AG) oder der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) gem. § 6 I 2 InvG gesetzlich vorgeschrieben. Deutsche Investmentgesellschaften sind überwiegend in der Rechtsform der GmbH organisiert.⁷⁴ Dies ist darin begründet, dass KAGs in der Regel von Kreditinstituten bzw. Versicherungen gegründet wurden und eine Streuung

⁷¹ Vgl. *Beckmann/Scholtz(-Beckmann)*, Investment – Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen (August 2006), § 2 InvG, Rn. 123.

⁷² Siehe hierzu Fn. 47.

⁷³ Vgl. *Hehn(-Kohls)* (Fn. 32), 3. Teil, B, Rn. 368; *Lang*, WM 2004, 53 (54); *Brinkhaus/Scherer(-Schödermeier/Baltzer)* (Fn. 21), § 10, Rn. 12.

⁷⁴ Vgl. BVI-Gesamtstatistik in: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Stichtag 30.11.2007, Statistiken.

der Anteile nicht beabsichtigt war. Die KAG muss gem. § 6 I 3 InvG ihren satzungsmäßigen Sitz und ihre Hauptverwaltung in Deutschland haben, wobei für die AG oder die GmbH, neben den speziellen Vorschriften des InvG, die allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften gelten. Die KAG muss zudem gem. § 11 I Nr. 1 InvG mit einem Anfangskapital von mindestens 300.000 Euro ausgestattet sein. Zur Aufnahme der Investmenttätigkeit bedarf die KAG der schriftlichen Erlaubnis der BaFin. Die Voraussetzungen richten sich nach den grundsätzlichen Regelungen der §§ 32-38 KWG⁷⁵, die um die speziellen Zulassungs- und Aufhebungsvoraussetzungen nach §§ 6, 7, 11 und 17 InvG ergänzt werden. Der Verkaufsprospekt der Fondsgesellschaft unterliegt zwar nicht der Kontrolle der BaFin, muss jedoch nach Veröffentlichung bzw. nach jeder Änderung gem. § 42 VI InvG bei der Deutschen Bundesbank eingereicht werden. Der Deutschen Bundesbank ist hierbei die Aufgabe der laufenden Überwachung zugewiesen. Speziell bei Immobilienfonds ist gem. § 77 InvG zusätzlich ein so genannter Sachverständigenausschuss vorgeschrieben. Seine Aufgabe ist es, die Anlageobjekte des Sondervermögens zu bewerten.⁷⁶

bb) Das Sondervermögen

Die Konstruktion eines Sondervermögens schafft die vom Gesetzgeber gewünschte Voraussetzung für eine treuhänderische Verwaltung des Anlageportfolios durch die KAG, insbesondere im Hinblick auf das Verfügungsrecht und das Insolvenzrecht.⁷⁷ So ist beispielsweise das Sondervermögen kraft Gesetzes von jeder Haftung für Verbindlichkeiten der KAG befreit.⁷⁸ Das nach § 30 I 1 InvG dem Anleger grundsätzlich zustehende Wahlrecht, ob die Vermögensgegenstände treuhänderisch im Eigentum der KAG oder im Miteigentum der Anleger stehen sollen, steht den Anlegern von offenen Immobilienfonds nicht zu.⁷⁹ Vielmehr ist die so

⁷⁵ Siehe Näheres zu den allgemeinen Zulassungsvoraussetzungen des KWG bei *Boos/Fischer/Schulte-Mattler(-Fischer)*, KWG³ (2008), § 32, Rn. 5; *Szagunn/Haug/Ergenzinger(-Haug)*, KWG⁶ (1997), § 32, Rn. 1; *Möller*, ZfIR 2008, 528 (530).

⁷⁶ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 51.

⁷⁷ Vgl. *Waldmann*, Die deutschen Spezialfonds, hrsg. von *Ludwig Mülhaupt*, Der offene Spezial-Immobilienfonds als jüngste Form der Vermögensanlage, S. 152; Näheres zur treuhänderischen Verwaltung siehe bei *Roth* (Fn. 18), S. 129.

⁷⁸ Vgl. *Laux/Ohl* (Fn. 25), S. 27.

⁷⁹ Vgl. *Päsler* (Fn. 65), S. 137.

genannte Treuhandlösung⁸⁰ gem. § 75 InvG gesetzlich vorgeschrieben. Die Treuhandlösung ist einer vereinfachten Praxis geschuldet. Denn bei Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten müssten – wenn die Anleger Miteigentümer sind – alle Anleger in das Grundbuch eingetragen werden. Dies ist aber bei einer großen Anzahl häufig wechselnder Eigentümer nicht praktikabel. Folglich ist die einfache Treuhandlösung für offene Immobilienfonds nunmehr obligatorisch. Die Treuhändereigenschaft der KAG führt dazu, dass die KAG als Eigentümerin der jeweiligen Grundstücke in das Grundbuch bzw. im Ausland in vergleichbare Register einzutragen ist. Da die KAG das Sondervermögen nur treuhänderisch hält, ist ein entsprechender Zusatz mit dem Namen des jeweiligen Sondervermögens und einer Verfügungsbeschränkung einzurichten.⁸¹ Das Anlegerkapital bzw. die damit angeschafften Immobilien, die hieraus erzielten Erträge, die Veräußerungserlöse und die sonstigen Surrogate bilden nach § 30 II InvG eine nicht rechtsfähige Vermögensmasse, das Sondervermögen.⁸² Zum Schutz der Anleger vor möglichem Missbrauch ist die KAG gem. § 26 I Nr. 3 InvG verpflichtet, vor einer Verfügung über Immobilien des Sondervermögens die Zustimmung der Depotbank einzuholen.⁸³ Das Sondervermögen wird also treuhänderisch verwaltet und ist durch besondere Schutzbestimmungen geprägt. Die KAG hat mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns das Sondervermögen für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilsinhaber zu verwalten.⁸⁴

cc) Die Depotbank

Der Abschnitt 3 des InvG regelt die Anforderungen an die Depotbank. Die Notwendigkeit einer Depotbank geht zurück auf die EG-Investmentrichtlinie⁸⁵, in der eine rechtliche Trennung von Fondsverwaltung und Fondverwahrung festgelegt ist. Dies soll eine Interessenkollision i.S.d. § 22 I 1 InvG vermeiden und damit das Interesse des Anlegers in den Vordergrund stellen. In der Umsetzung ist der

⁸⁰ Bei der Treuhänderschaft ist die KAG Eigentümerin der Vermögensgegenstände, welche diese treuhänderisch für alle Anteilsinhaber hält. Vgl. *Paul/Päsler*, Das deutsche Investmentrecht, Einführung³ (2008), Rn. 21.

⁸¹ Vgl. *Schulte/Thomas(-Bals)*, Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement (2007), S. 451; *Schöner/Stöber*, Grundbuchrecht¹⁴ (2008), Rn. 4066.

⁸² Vgl. *Sorgenfrei/Tischbirek*, WM 1990, 1809 (1810).

⁸³ *Bujotzek* (Fn. 24), S. 40.

⁸⁴ Vgl. *Huber(-Johnson)*, Bankrecht (2001), Rn. 857.

⁸⁵ Siehe Fn. 30.

deutsche Gesetzgeber sogar über die Forderungen in der Richtlinie hinausgegangen, indem er zusätzlich zur bloßen Trennung von Fondsverwaltung und Fondsverwahrung eine Personenverschiedenheit des leitenden Personals der KAG und der Depotbank in § 22 II InvG voraussetzt.⁸⁶ Damit wird allerdings nur vordergründig dem Anlegerschutz Rechnung getragen, da durch konzernrechtliche Verflechtungen eine Einflussnahme weiterhin möglich bleibt.⁸⁷ Die Depotbank steht ebenso wie die KAG gem. § 21 I InvG unter der Aufsicht der BaFin und muss nach § 20 VI InvG ein haftendes Eigenkapital von mindestens fünf Mio. Euro haben, sofern es sich nicht um eine Wertpapiersammelbank handelt. Die Grundlage für das Verhältnis zwischen KAG und Depotbank bildet der ebenso aufsichtspflichtige Depotbankvertrag, dem nach allgemeiner Ansicht ein dienstvertragliches Verhältnis zugrunde liegt, das auf eine entgeltliche Geschäftsbesorgung gem. § 675 BGB gerichtet ist.⁸⁸ Insbesondere werden hier die Kostenverteilung, konkrete Arbeitsanweisungen und eine Zahlstellenvereinbarung geregelt.⁸⁹ Hauptaufgabe der Depotbank ist gem. § 24 InvG die Verwahrung der Vermögensgegenstände des Sondervermögens. Bei offenen Immobilienfonds beschränkt sich das Vermögen in der Regel auf Bar- und Immobilienvermögen. Die Depotbank führt gem. § 24 II 1 InvG das Barvermögen auf Sperrkonten, was verhindert, dass das Vermögen für eigene Geschäfte der KAG verwendet wird.⁹⁰ Da eine „Verwahrung“ von Grundstücken rein praktisch nicht möglich ist, obliegt der Depotbank nach § 24 III InvG lediglich die Pflicht, im Grundbuch zu überprüfen, ob für jedes einzelne Grundstück oder grundstücksgleiche Recht zugunsten der Depotbank eine Verfügungsbeschränkung eingetragen ist. Darüber hinaus kontrolliert die Depotbank gem. § 27 InvG, ob die KAG bei der Durchführung der laufenden Geschäfte die gesetzlichen und vertraglichen Vorschriften einhält. Allerdings wird eine Anlageentscheidung von ihr nicht dahingehend überprüft, ob sie zweckmäßig ist.⁹¹ So weit reicht die Kontrollfunktion der Depotbank wiederum nicht. Schließlich ist die Depotbank für die Ausgabe und die Rücknahme der Anteile i.S.d. § 23 InvG sowie zusammen mit der KAG für die Anteilswertermittlung i.S.d. § 36 I 2 InvG zuständig.

⁸⁶ Vgl. *Roegele/Görke*, BKR 2007, 393 (395).

⁸⁷ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 61.

⁸⁸ Vgl. *Kümpe*³ (Fn. 18), Rn. 12.152.

⁸⁹ Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 215.

⁹⁰ Vgl. *Pläser* (Fn. 65), S. 70.

⁹¹ Vgl. BGH vom 18.9.2001, BGHZ 149, 33-38.

dd) Die Kontrollorgane

Dem Anlegerschutz ist durch den Gesetzgeber oberste Priorität eingeräumt worden, was sich auch in der Einrichtung der Kontrollorgane zeigt.⁹² In der Praxis sollen mehrere Kontrollorgane den Schutz des Anlegers gewährleisten. Hierzu zählen insbesondere der Sachverständigenausschuss, die BaFin und ggf. der Aufsichtsrat bzw. der Beirat einer KAG.

(1) Der Sachverständigenausschuss

Eine wesentliche Grundlage des Investmentgeschäfts ist die börsentägliche Preisfeststellung der Anteile für die Ausgabe und die Rücknahme von Anteilsscheinen.⁹³ Da allerdings für Immobilien nicht wie für Wertpapiere oder andere vertretbare Sachen ein Börsenkurs ermittelt werden kann, weicht die Bewertung offener Immobilienfonds von der Bewertung anderer Fonds ab.⁹⁴ Dem Ausgabe- und dem Rücknahmepreis liegt der Wert des Anteils am Sondervermögen zugrunde. Der Anteilswert, der auch Inventarwert oder *net asset value* genannt wird, ergibt sich gem. § 36 I 1 InvG aus der Teilung des Wertes des Sondervermögens durch die ausgegebenen Anteile.⁹⁵ Der Anteilswert wird durch die Depotbank gemeinsam mit der KAG ermittelt. Als Grundlage für den Anteilswert bedarf es aber eines ermittelten und damit bewerteten Fondsvermögens.

Für die Bewertung des Immobiliensondervermögens als Teil des Sondervermögens gelten besondere Vorschriften. Zuständiges Organ für die Bewertung ist der von der KAG unabhängige Sachverständigenausschuss. Dieser hat gem. § 77 I 1a InvG aus mindestens drei Mitgliedern zu bestehen. Die Mitglieder haben nach § 77 II 1 InvG unabhängige, zuverlässige und fachlich geeignete Personen zu sein, die besondere Erfahrung auf dem Gebiet der Bewertung von Immobilien haben. Der Sachverständigenausschuss hat die einzelnen Objekte des offenen Immobilienfonds mindestens im Jahresturnus nach § 79 I 4 InvG zu

⁹² Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 33; sowie Näheres oben bei II 2. a).

⁹³ Vgl. *Waldmann* (Fn. 77), S. 152.

⁹⁴ Vgl. *Dembowski*, *Profi-Handbuch Investmentfonds*⁴ (2007), S. 210; *Huber(-Johnson)* (Fn. 84), Rn. 960.

⁹⁵ Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 286.

bewerten.⁹⁶ Zwar sind auch Immobilienfonds gem. § 79 III InvG börsentäglich zu bewerten, dies bezieht sich aber nur auf den Wertpapieranteil des Sondervermögens. Für das Immobilienvermögen erlaubt das Gesetz in § 79 I InvG vielmehr einen Bewertungsturnus von einem Jahr. Damit werden größere Schwankungen in der Entwicklung der Anteilspreise vermieden.⁹⁷ Dem Sachverständigenausschuss obliegt eine große Verantwortung, da dieser gewährleisten muss, dass zu den von ihm angesetzten Werten die Liegenschaften des Immobilienfonds tatsächlich veräußerbar sind, was bei großen Objekten wie Einkaufszentren etc. nicht immer unproblematisch ist. Prekär kann die Situation werden, wenn auch ausländische Immobilien bewertet werden müssen, wobei es dort auf lokale Gegebenheiten ankommt. Als Maßstab für die Bewertung dienen die Wertermittlungsverordnung⁹⁸ und die Wertermittlungsrichtlinie 2006⁹⁹. Sie legen die konkreten Bewertungsmethoden für bebaute bzw. unbebaute Grundstücke fest.

(2) *Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen*

Ein weiteres Instrument des investmentrechtlichen Anlegerschutzes ist die Staatsaufsicht über die KAG. Eine KAG untersteht aufgrund ihrer Besonderheit als Investmentgesellschaft der spezialgesetzlichen Aufsicht der BaFin nach dem InvG. Zudem können KAGs bei entsprechenden Anlageobjekten auch als Wertpapierdienstleistungsunternehmen angesehen werden, die gem. § 2 II Nr. 2, IV Nr. 1 WpHG der spezialgesetzlichen Aufsicht der BaFin gem. § 4 WpHG unterstehen.

Zu den wesentlichen Aufgaben der BaFin gehören im Hinblick auf Investmentgesellschaften die Erteilung der Erlaubnis, nach §§ 7 I, 97 I 1 InvG das Investmentgeschäft zu betreiben, die Genehmigung der Vertragsbedingungen der

⁹⁶ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 101.

⁹⁷ Vgl. *Huber(-Johnson)* (Fn. 84), Rn. 961; *Klug, Offene Immobilienfonds*² (2009), S. 88.

⁹⁸ Verordnung über Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken vom 6.12.1988, BGBl. I 1988, 2209 geändert durch Gesetz vom 18.8.1997, BGBl. I 1997, 2081.

⁹⁹ Richtlinien für die Ermittlung der Verkehrswerte (Marktwerte) von Grundstücken vom 1.3.2006, BAnz. Nr. 108a, Nr. 121. Durch die Neuregelung des § 67 V InvG kann der Sachverständigenausschuss für die Regelbewertung auch den Verkehrswert ansetzen; vgl. *Müller/Ortmanns, ZfIR* 2008, 217 (220).

Publikumsinvestmentfonds nach § 43 II 1 InvG und die Entgegennahme und Kontrolle des Jahres- und Halbjahresberichtes gem. § 45 III InvG.¹⁰⁰

(3) *Die Deutsche Bundesbank*

Die Deutsche Bundesbank war ursprünglich ein weiterer Teil des dem Anlegerschutz dienenden Kontrollsystems, da die BaFin gem. § 7 I 1 KWG a.F. gehalten war, mit der Deutschen Bundesbank zusammenzuarbeiten. Mit Inkrafttreten von Art. 1 des Investmentänderungsgesetzes ist die zusätzliche Aufsicht der Deutschen Bundesbank weggefallen.¹⁰¹ Gem. § 18 InvG erfolgt nunmehr lediglich ein Informationsaustausch zwischen der BaFin und der Deutschen Bundesbank.

(4) *Der Aufsichtsrat und der Beirat*

Als weiteres Kontrollorgan, welches der KAG direkt zugeordnet wird, ist der Aufsichtsrat zu nennen. Die Bildung eines Aufsichtsrats ist gem. § 6 II InvG unabhängig davon, ob es sich bei der KAG um eine AG oder eine GmbH handelt, obligatorisch.¹⁰² Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollen gem. § 6 III 1 InvG ihrer Persönlichkeit und ihrer Sachkunde nach die Wahrung der Interessen der Anleger gewährleisten. Ein etwaiger Wechsel, eine Bestellung oder ein Ausscheiden der Mitglieder ist nach § 6 III 2 InvG der BaFin unverzüglich anzuzeigen. Die Rechte und die Zusammensetzung des Aufsichtsrats ergeben sich nach § 6 II 2 InvG aus den allgemeinen Vorschriften des AktG. Ferner überwacht der Aufsichtsrat, ob die Geschäftsführung der Investmentgesellschaft im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften handelt und die Gelder der Anleger unter Wirtschaftlichkeits- und Zweckmäßigkeitserwägungen verwaltet werden.¹⁰³ Dem Aufsichtsrat kommt folglich die im Gesellschaftsrecht verankerte allgemeine Kontrollfunktion zu.

Bei einer für das Sondervermögen zu tätigen Anlageentscheidung kann sich die KAG zusätzlich eines Rates bedienen. Eine gesetzliche Pflicht zur Bildung

¹⁰⁰ Hierzu Näheres bei Assmann/Schütze(-Baur)³ (Fn. 3), § 20, Rn. 251; Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies) (Fn. 19), § 113, Rn. 36; Möller, ZfIR 2008, 528 (529).

¹⁰¹ Durch Deregulierungsmaßnahmen des Investmentänderungsgesetzes (Fn. 67) sind beispielsweise die Meldepflichten an die BaFin weggefallen. Vgl. Müller/Ortmanns, ZfIR 2008, 217 (218).

¹⁰² Vgl. Laux/Ohl (Fn. 25), S. 105.

¹⁰³ Vgl. Päsler (Fn. 65), S. 134.

eines solchen Beirates besteht jedoch nicht. Es ist Aufgabe eines solchen fakultativen Beirates, die KAG bei der Anlage zu beraten und zu kontrollieren, nicht jedoch selbst die Entscheidung für eine Anlage zu treffen.¹⁰⁴ In der Praxis erfolgt eine Beratung meist in der Form, dass bei An- oder Verkäufen von Grundstücken der Beirat neben dem Aufsichtsrat gehört wird. Regelmäßig setzt sich der Beirat aus Vertretern des Aufsichtsrates und sachverständigen Vertretern der Gesellschafterbanken zusammen.

ee) Anlagegegenstand

Neben der Kontrolle durch diverse Organe wird die Funktionalität eines offenen Immobilienfonds durch gesetzliche Anlagevorschriften gewährleistet. Die gesetzlichen Anlagevorschriften für offene Immobilienfonds richten sich nach den §§ 66ff. InvG und betreffen das Anlageverhalten der KAG. Der Zweck der Anlagevorschriften liegt auch darin, das Risiko für den Anleger zu begrenzen. Die KAG muss hierzu konkrete Anlagegrenzen beachten.

(1) Immobilien

Allein von der Bezeichnung „offener Immobilienfonds“ ausgehend kann man darauf schließen, dass ein solcher Fonds zumindest teilweise direkt in Immobilien investiert. Um Immobilien handelt es sich nach der Legaldefinition des § 2 IV Nr. 5 InvG, wenn Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten betroffen sind. Der Immobilienbegriff ist daher weit zu fassen, und er orientiert sich an einer wirtschaftlichen und nicht an einer sachenrechtlichen Betrachtung.¹⁰⁵ Als Grundstücksanlagen dürfen gem. § 67 I Nr. 1 bis 4 InvG für das Sondervermögen nur Mietwohngrundstücke, Geschäftsgrundstücke, gemischt genutzte Grundstücke, Grundstücke im Zustand der Bebauung, wobei diese maximal 20% des Wertes des Sondervermögens ausmachen dürfen, unbebaute Grundstücke, die gleichfalls bis zu 20% des Wertes des Sondervermögens ausmachen dürfen, und Erbbaurechte unter den oben genannten

¹⁰⁴ Vgl. Assmann/Schütze(-Baur)³ (Fn. 3), § 20, Rn. 265.

¹⁰⁵ BT-Drucksache 15/1553, S. 98.

Voraussetzungen erworben werden.¹⁰⁶ Gem. § 67 II InvG können andere Grundstücke und Erbbaurechte sowie Rechte in Form von Wohnungseigentum, Teileigentum, Wohnungserbbaurechte und Teilerbbaurechte bis zu einer Anlagegrenze von 15% erworben werden, wenn dies in den Vertragsbedingungen vorgesehen und ein dauernder Ertrag zu erwarten ist. Was den Wert einer Immobilie im Rahmen des Sondervermögens angeht, sieht das Gesetz in § 73 I InvG eine Obergrenze für die einzelnen zu erwerbenden Immobilien vor.¹⁰⁷ Damit soll das Gesamtrisiko des Sondervermögens relativiert werden.

(2) *Immobilien-gesellschaft*

Etwas anderes gilt für Anteile an Immobilien-gesellschaften. KAGs können auch indirekt in Immobilien investieren, indem sie Anteile an Immobilien-gesellschaften i.S.d. § 2 IV Nr. 6 InvG kaufen. Der Begriff der Immobilien-gesellschaft ist legal definiert und somit nicht unter die Definition von Immobilien gem. § 2 IV Nr. 5 InvG zu fassen.¹⁰⁸ Ziel einer indirekten Immobilieninvestition im Rahmen des Sondervermögens ist es, Know-how von dritter Seite für den (mittelbaren) Erwerb von Grundstücken nutzbar zu machen.¹⁰⁹ Das bedeutet, dass man sich einer Immobilien-gesellschaft samt ihres Managements bedient. Darüber hinaus können auch Anteile an ausländischen Immobilien-gesellschaften erworben werden, was unter bestimmten Umständen steuerliche Vorteile für den Anleger haben kann.¹¹⁰ Allerdings setzt § 68 III 1 InvG voraus, dass eine Nachschusspflicht der KAG zulasten des Sondervermögens ausgeschlossen ist. Folglich ist die Beteiligung eines offenen Immobilienfonds als Gesellschafter an einer Gesellschaft, die eine Nachschusspflicht gesetzlich vorsieht – wie eine Immobilien-GbR oder eine Immobilien-OHG –, nicht möglich. Schließlich müssen, damit der Grundsatz der Risikobegrenzung gewährleistet werden kann, die gesetzlichen Vorschriften für die KAG auch bei der Immobilien-gesellschaft vorliegen, in die investiert wird.¹¹¹ Ob eine Beteiligung in Form einer Holding möglich ist, ist nicht abschließend geklärt. Jedoch

¹⁰⁶ Vgl. *Waldmann* (Fn. 77), S. 153.

¹⁰⁷ Näheres zu den konkreten Verhältnissen unter II. 2. a) bb) (2); vgl. *Hellner/Steuer/Gößmann/Schröter/Weber(-Baur)*, Bankrecht und Bankpraxis (Juni 2006), Band V, 9/227.

¹⁰⁸ *Bujotzek* (Fn. 24), S. 54.

¹⁰⁹ BT-Drucksache 13/8933, S. 64; *Fock*, WM 2000, 1729 (1729).

¹¹⁰ BT-Drucksache 13/8933, S. 64.

¹¹¹ Vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies)* (Fn. 19), § 113, Rn. 99.

spricht der Wortlaut des § 67 InvG gegen die Zulassung einer Holdingkonstruktion, da der Gesetzgeber allein von einer Investition der Grundstücksgesellschaft in die unter § 67 I Nr. 1 bis 4 InvG genannten Vermögen ausgeht und daher Ketten von Beteiligungen an solchen Gesellschaften nicht vorgesehen hat.¹¹²

(3) *Liquiditätsreserve*

Ein offener Immobilienfonds muss weiterhin neben mittelbaren und unmittelbaren Grundstücksanlagen auch typusfremde Vermögensgegenstände im Portfolio haben, die der Liquiditätserhaltung dienen und für geplante Immobilienkäufe, für Bau- und Instandhaltungsmaßnahmen und ggf. die jährliche Ausschüttung benötigt werden.¹¹³ Wie bereits dargestellt, darf ein Immobiliensondervermögen eine maximale Liquiditätsreserve von 49% des Wertes des Sondervermögens halten, wobei es sich vorwiegend um Bankguthaben, Geldmarktinstrumente sowie zum Lombard zugelassene Wertpapiere handelt.¹¹⁴ Nach Art. 2 I der Namensrichtlinie¹¹⁵ müssen mindestens 51% des Wertes des Investmentvermögens in namensgebende Vermögensgegenstände investiert werden. Damit kann der durchschnittliche Anleger davon ausgehen, dass mehr als 50% der Anlagegegenstände der namensgebenden Fondskategorie zugeordnet werden können. Eine täglich verfügbare Liquiditätsreserve von mindestens 5% des Sondervermögens, die so genannte Mindestliquidität, ist nach § 80 I 2 InvG sogar zwingend vorgeschrieben. Diese Mindestliquidität soll mithin sicherstellen, dass die KAG ihrer Pflicht zur Rücknahme von Anteilen jederzeit nachkommen kann.¹¹⁶ Allerdings handelt es sich bei der Bereitstellung der Mindestliquiditätsreserve – als nicht direkt investierbares Kapital – um eine wirtschaftlich nicht zu unterschätzende Belastung. Um diese Belastung zu verringern, erlaubt der Gesetzgeber die

¹¹² Ausführlich zum Streit über die Zulässigkeit von Holdingstrukturen im Rahmen des § 67 InvG bei Fock, WM 2000, 1729 (1734).

¹¹³ Bujotzek (Fn. 24), S. 53.

¹¹⁴ Siehe den Katalog des § 19 I Nr. 3 BBankG; vgl. Klug² (Fn. 97), S. 83.

¹¹⁵ Richtlinie der BaFin zur Festlegung von Fondskategorien gem. § 4 II InvG vom 14.12.2004.

¹¹⁶ Dass eine Mindestliquidität von 5% des Sondervermögens nicht ausreicht, wenn eine Vielzahl von Anlegern ihre Anteile gleichzeitig zurückfordern, haben jüngst die Ereignisse einiger deutscher Immobilienfonds gezeigt. Ihre Rücknahme wurde für wenige Tage ausgesetzt. Siehe hierzu Striegel(-Schrah), REITG (2007), Anhang 4.4, Rn. 8.

Festlegung des Guthabens bis zu einem Jahr oder die Anlage in lombardfähige Wertpapiere.¹¹⁷

(4) Darlehen

Überdies ist die KAG berechtigt, Fremdkapital aufzunehmen und auch Darlehen größeren Umfangs zu gestatten. Von dem Recht, Darlehen zu gestatten, machen offene im Gegensatz zu geschlossenen Immobilienfonds selten Gebrauch. Zwar darf die KAG gem. § 31 IV InvG für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger zunächst weder Gelddarlehen gewähren noch Verpflichtungen aus einem Bürgschafts- oder Garantievertrag eingehen, sie kann aber die Möglichkeit der Darlehensaufnahme in den Vertragsbedingungen des offenen Immobilienfonds regeln. Die Anleger müssen dann auf ihr dispositives Recht aus § 31 IV InvG verzichten.¹¹⁸ Gem. § 69 I 1 InvG darf die KAG zudem einer Immobiliengesellschaft, an der sie beteiligt ist, ein Darlehen für Rechnung des Sondervermögens gewähren, wenn dies ausreichend besichert ist. Hierfür müssen die Darlehensbedingungen marktgerecht sein, die Besicherung mindestens 50% des Grundvermögens ausmachen und eine Rückzahlungsvereinbarung getroffen worden sein.¹¹⁹ Häufiger hingegen nimmt ein offener Immobilienfonds Fremdkapital auf. Die Aufnahme von Grundpfanddarlehen zur Finanzierung des Immobilienerwerbs lässt § 82 III InvG zu, da angesichts der langfristigen Wertstabilität von Immobilien nicht zu befürchten ist, dass die Darlehensfinanzierung zum Zweck der Leverage¹²⁰ missbraucht wird. Hierfür bedarf es aber ebenfalls einer entsprechenden Regelung in den Vertragsbedingungen. Die Depotbank muss dann der Darlehensaufnahme zustimmen.

¹¹⁷ Roth (Fn. 18), S. 167.

¹¹⁸ Vgl. Päsler (Fn. 65), S. 161.

¹¹⁹ Vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski(-Köndgen/Schmies) (Fn. 19), § 113, Rn. 102; Brinkhaus/Scherer (-Lindner/Figura) (Fn. 21), § 27b, Rn. 4.

¹²⁰ Der so genannte Leverage-Effekt bezeichnet die Hebelwirkung des Fremdkapitals, die zu einer Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität führen kann. Hierfür ist erforderlich, dass die Gesamtkapitalrendite größer ist als der Fremdkapitalzins. Ausführlich hierzu einschließlich der zur Berechnung erforderlichen Formel bei Krumnow/Gramlich, Gabler-Bank-Lexikon¹² (2000), S. 881.

3. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen

Neben der gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung ist der wirtschaftliche Erfolg eines offenen Immobilienfonds nicht unwesentlich davon abhängig, wie der Investmentfonds steuerlich behandelt wird. Zwar können die offenen Immobilienfonds nicht in gleichem Umfang wie die geschlossenen Immobilienfonds steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten nutzen, dennoch weisen sie einige attraktive steuerliche Vorteile auf.¹²¹ Im Rahmen einer renditeorientierten Anlagepolitik ist also auch der steuerlichen Behandlung in beschränktem Umfang Aufmerksamkeit zu schenken.

a) Grundzüge des Investmentsteuerrechts

Die steuerliche Behandlung offener Immobilienfonds ist vorwiegend im Investmentsteuergesetz geregelt. Das Grundkonzept des InvStG stimmt mit dem des KAGG und des AusInvG weitgehend überein, wobei das InvStG nunmehr beide Gesetze vereint. Das InvStG enthält spezielle steuerliche Regelungen für Sachverhalte, die im Zusammenhang mit Erträgen aus Investmentvermögen stehen. Das Investmentsteuerrecht statuiert hierbei ein eigenes Besteuerungssystem.¹²²

aa) Historische Entwicklung

Vor dem Inkrafttreten des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften galten in Deutschland für Investmentanlagen die allgemeinen steuerlichen Grundsätze.¹²³ Demnach war die Besteuerung von Kapitalpools, also eines Sammelvermögens, von der jeweiligen Rechtsform des Kapitalpools abhängig.¹²⁴ Durch die Einführung des KAGG 1957¹²⁵ wurde zunächst die rechtliche Grundlage für das Investmentsparen geschaffen, wobei das KAGG nur für Investmentgesellschaften, die ihren Sitz im Inland haben, anwendbar war. Der Vertrieb von Investmentanteilen ausländischer

¹²¹ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Alda)*² (Fn. 5), S. 556.

¹²² Vgl. *Bujotzek* (Fn. 24), S. 63.

¹²³ Zu dem Begriff der „allgemeinen steuerlichen Grundsätze“ bei *Steinmüller*, *Ausländische Hedgefonds und Private Equity-Pools im Investmentsteuerrecht* (2005), S. 175; Ausführungen zur steuerlichen Behandlung von Investmentsachverhalten bei *Bujotzek* (Fn. 24), S. 64.

¹²⁴ Vgl. *Herrmann/Heuer/Raupach(-Harenberg)*, Jahresband 2004 (2004), *InvStG Anm. J 03-5*, Näheres hierzu in Bezug auf ausländische Kapitalpools bei *Steinmüller* (Fn. 123), S. 49.

¹²⁵ Siehe hierzu Näheres bei III. 1. b).

Gesellschaften war bis dato nicht geregelt. Erst Mitte der 60er Jahre zeigte sich, dass ausländische Investmentgesellschaften ihre Tätigkeit auf dem deutschen Markt stark intensiviert hatten.¹²⁶ Der Absatz ausländischer Investmentanteile machte schon 1967 drei Viertel des Absatzes der deutscher KAGs aus. Darauf musste reagiert werden, so dass 1969 das „Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen (AuslInvG)“ verabschiedet wurde.¹²⁷ Nach nun mehr als 30 Jahren wurde das Investmentsteuerrecht reformiert und das Investmentmodernisierungsgesetz¹²⁸ geschaffen, welches das InvG und parallel das InvStG zum 1.1.2004 einführt. Erstmals sollte hiermit die steuerliche Gleichbehandlung von ausländischen und inländischen Investmentvermögen geregelt werden.¹²⁹ Waren also bislang aufsichtsrechtliche und steuerrechtliche Vorschriften in verschiedenen Gesetzen geregelt, so hat der Gesetzgeber mit dem InvStG nunmehr die Regelungen für ausländische und inländische Investmentvermögen in einem Regelwerk zusammengefasst.¹³⁰ Das InvStG erfährt seit seiner Einführung bis heute zahlreiche Änderungen.¹³¹ Unter anderem wurde die Zwischengewinnbesteuerung bei Rückgabe oder Veräußerung von Investmentanteilen, die Neuregelung des § 14 InvStG zur Übertragung von Sondervermögen und die Einführung eines neuen § 17a InvStG, der die Auswirkungen der Übertragung eines ausländischen Sondervermögens auf ein anderes ausländisches Sondervermögen regelt, novelliert.¹³²

bb) Grundbegriffe

Auch das Investmentsteuerrecht greift vielfach auf die Regelungen des allgemeinen Steuerrechts zurück. Durch Verweise ist damit je nach Konstellation sowohl das Einkommensteuerrecht als auch das Körperschaftsteuerrecht

¹²⁶ Vgl. *Brinkhaus/Scherer(-Zeller)* (Fn. 21), Einl KAGG I, Rn. 8.

¹²⁷ BT-Drucksache VI/3494, S. 1; *Beckmann/Scholtz/Vollmer(-Beckmann)* (Fn. 71), Einleitung AuslInvestmG, S. 5.

¹²⁸ Dies beruht auf der Umsetzung von Änderungsrichtlinien des Europäischen Parlaments und des Rates sowie der OGAW-Richtlinie. Siehe hierzu Näheres bei III. 1. b).

¹²⁹ Vgl. BT-Drucksache 15/1553, S. 1.

¹³⁰ Vgl. *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Hambacher)*, EStG Kommentar (November 2007), Vor § 1 InvStG, Rn. 1.

¹³¹ Vgl. BGBl. I 2004, 3310; BGBl. I 2005, 2809.

¹³² Vgl. *Herrmann/Heuer/Raupach(-Harenberg)*, Jahresband 2005 (2005), InvStG Anm. J 04-1.

anwendbar. Darüber hinaus ist die Existenz investmentsteuerrechtlicher Spezialregelungen nicht zwingend, wenngleich international üblich.¹³³

(1) *Einkommensteuer*

Unter Einkommensteuer¹³⁴ versteht man die Steuer auf das Einkommen natürlicher Personen.¹³⁵ Somit können gem. § 1 I 1 EStG¹³⁶ auch nur natürliche Personen Subjekt der Einkommensteuer sein. Da Personengesellschaften nicht als natürliche Personen, sondern als Gebilde mit eigener Rechtspersönlichkeit qualifiziert werden, sind nicht die Personengesellschaften selbst, sondern ausschließlich ihre Gesellschafter einkommensteuerpflichtig.¹³⁷ Die Einkommensteuer unterscheidet in § 2 I, II EStG sieben Einkunftsarten, wovon im Rahmen von Immobilieninvestitionen vornehmlich Einkünfte aus Gewerbebetrieb, Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung sowie Einkünfte aus privaten Veräußerungsgewinnen einschlägig sind.¹³⁸ Aus ihnen wird letztlich das zu versteuernde Einkommen i.S.d. § 2 V EStG ermittelt. Bei der Einkommensteuer handelt es sich um einen progressiven Steuertarif, der sich auf 15% bis 45% des zu versteuernden Einkommens beläuft.¹³⁹

¹³³ Bujotzek (Fn. 24), S. 64, mit Verweis auf: Steinmüller (Fn. 123), S. 175.

¹³⁴ Hier wird der Begriff der Einkommensteuer nur kurz aufgegriffen, um eine korrekte Einordnung zu ermöglichen. Näheres zur Einkommensteuer und deren Einordnung im Steuersystem u.a. bei Biergans, Einkommensteuer⁶ (1997), S. 4; Jakob, Einkommensteuer⁴ (2008), § 2, Rn. 1; Lang, Die Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer (1988), S. 33; Tipke/Lang(-Lang), Steuerrecht¹⁹ (2008), § 9, Rn. 1; Loritz, Einkommensteuerrecht (1997), 2. Kapitel § 3 I., Rn. 46; Rick/Gierschmann/Gunsenheimer/Martin/Schneider(-Martin), Lehrbuch Einkommensteuerrecht¹⁵ (2008), Abschnitt 2, Rn. 11; Zenthöfer/Schulze zur Wiesche, Einkommensteuer⁹ (2007), S. 1.

¹³⁵ Birk, Steuerrecht¹¹ (2008), § 6, Rn. 530.

¹³⁶ Einkommensteuergesetz (EStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 19.10.2002, BGBl. I 2002, 4210, 2003, 179, zuletzt geändert durch Art. 8 Zweite Föderalismusreform-Begleitgesetz vom 10.9.2009, BGBl. I 2009, 2702.

¹³⁷ Vgl. Sudhoff(-Walpert), Personengesellschaften⁸ (2005), S. 530.

¹³⁸ Vgl. Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Köhler)² (Fn. 5), S. 425.

¹³⁹ Vgl. Schmidt(-Loschelder), EStG Kommentar²⁷ (2008), hrsg. von Walter Dreseck, § 32a, Rn. 8.

(2) Körperschaftsteuer

Körperschaftsteuer¹⁴⁰ ist hingegen die Steuer auf das Einkommen einer juristischen Person, wobei für eine unbeschränkte Körperschaftsteuerpflichtigkeit gem. § 1 KStG¹⁴¹ das Steuersubjekt eine bestimmte Rechtsform aufweisen und die Geschäftsleitung ihren Sitz im Inland haben muss.¹⁴² Die Körperschaftsteuer zählt neben der Einkommensteuer ebenfalls zu der Gruppe der Ertragsteuern. Der Körperschaftsteuersatz beträgt seit der Unternehmensteuerreform 2008¹⁴³ für Kapitalgesellschaften, deren Wirtschaftsjahr im Jahr 2008 endet, 15% zuzüglich des Solidaritätszuschlags und kann daher eine große Diskrepanz zum Einkommensteuersatz aufweisen.

cc) Steuerliche Transparenz

Der steuerlichen Behandlung von Investmentsachverhalten liegt der Grundsatz der steuerlichen Transparenz zugrunde. Steuerliche Transparenz bedeutet im Grunde die Gleichbehandlung des Anlegers von Investmentanteilen mit dem Direktanleger.¹⁴⁴ Durch die Zwischenschaltung eines Fondsvehikels sollen dem Anleger weder Vor- noch Nachteile entstehen.¹⁴⁵ Damit besteht keine selbstständige Steuerpflicht des Immobiliensondervermögens oder der Investmentaktiengesellschaft. Der Anleger eines offenen Immobilienfonds soll die Erträge aus den Vermögensgegenständen des Sondervermögens so versteuern, als ob er die Gegenstände selbst halten und die Erträge unmittelbar beziehen würde. Die persönlichen Verhältnisse der Anleger, wie beispielsweise ein niedriger Steuersatz oder ein Steuerfreibetrag, finden damit vollständige Berücksichtigung. Somit ist das

¹⁴⁰ Auch der Begriff der Körperschaftsteuer wird hier zur besseren Einordnung nur kurz erläutert. Näheres bei *Frotscher*, Körperschaftsteuer/Gewerbsteuer (2008), 1. Teil, § 1, Rn. 1; *Haas*, Körperschaftsteuer⁸ (1995), hrsg. von *Ralf Sikorski*, Rn. 2; *Lange/Reiss*, Lehrbuch der Körperschaftsteuer⁸ (1996), 1. Teil, Rn. 6; *Zenthöfer/Leben*, Körperschaftsteuer¹⁴ (2008), Teil A, Rn. 7; *Kießling/Pelikan/Jäger/Lang(-Jäger/Lang)*, Körperschaftsteuer¹⁵ (2002), hrsg. von *Deutsche Steuer-Gewerkschaft*, S. 31.

¹⁴¹ Körperschaftsteuergesetz (KStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 15.10.2002, BGBl. I 2002, 4144, zuletzt geändert durch Art. 2 Steuerhinterziehungsbekämpfungsgesetz vom 29.7.2009, BGBl. I 2009, 2302.

¹⁴² Vgl. *Birk* (Fn. 135), Rn. 1050.

¹⁴³ BGBl. I 2007, 1912.

¹⁴⁴ BT-Drucksache 25/1553, S. 120.

¹⁴⁵ Vgl. *Fock*, FR 2006, 369 (369).

Sondervermögen selbst zwar steuerpflichtig i.S.d. § 33 AO und damit zumindest partiell steuerrechtsfähig¹⁴⁶, nicht aber Besteuerungssubjekt.

Auch die Erträge aus ausländischen Investmentanteilen werden steuerlich nach dem Transparenzgedanken behandelt. Zwar sollte nach dem Willen des Gesetzgebers durch das Investmentmodernisierungsgesetz eine Ungleichbehandlung zwischen inländischen und ausländischen Investmentanteilen weitgehend aufgehoben worden sein,¹⁴⁷ gleichwohl gilt bei Auslandsfonds im Gegensatz zu Inlandsfonds das Transparenzprinzip nur auf der Ebene des Anlegers, nicht aber auf der Ebene des Fonds selbst.¹⁴⁸ Das bedeutet, dass die Reichweite des Immobiliensteuerrechts in Deutschland auf deutsche Sachverhalte und deutsche Steuersubjekte beschränkt ist. Dies resultiert aus der Tatsache, dass der Fiskus steuerlich keine Zugriffsmöglichkeit auf den ausländischen Fonds hat.¹⁴⁹ Damit können ausländische Fonds beschränkt oder unbeschränkt steuerpflichtig sein, was davon abhängig ist, in welchem Land sie ihren Sitz haben. Die Erträge ausländischer Investmentanteile werden folglich nur auf der Anlegerebene transparent besteuert.

dd) Gliederung und Anwendung des Investmentsteuergesetzes

Das InvStG gliedert sich in vier Teile. Abschnitt 1 befasst sich mit den gemeinsamen Regelungen für inländische und ausländische Investmentanteile. Die Abschnitte 2 und 3 normieren die steuerliche Behandlung. Abschnitt 4 behandelt die Anwendungs- und Übergangsvorschriften.

Das InvStG ist auf verschiedene Sachverhalte anwendbar. Die Anwendbarkeit des Gesetzes richtet sich nach § 1 I Nr. 1 InvStG. Danach muss es sich zumindest um ein inländisches Investmentvermögen in der Rechtsform eines Investmentfonds i.S.d. § 2 I InvG oder um eine Investmentaktiengesellschaft i.S.d. § 2 V InvG handeln.¹⁵⁰ Nach § 1 I Nr. 2 InvStG umfasst der Anwendungsbereich auch ausländische Investmentvermögen und ausländische Investmentanteile i.S.d. § 2 VIII

¹⁴⁶ Vgl. *Klein(-Rüsken)*, Abgabenordnung⁹ (2006), § 33, Rn. 6.

¹⁴⁷ BT-Drucksache 15/1553, S. 66 und S. 120.

¹⁴⁸ Vgl. *Fock*, RWI 2003, 118 (129).

¹⁴⁹ Vgl. *Fock*, FR 2006, 369 (369); *ders.* RWI 2003, 118 (121).

¹⁵⁰ Siehe Näheres hierzu bei III. 2. b).

und IX InvG. Investmentfonds und Investmentaktiengesellschaften werden vom InvStG als Investmentgesellschaften bezeichnet, wobei sie dann als inländisch anzusehen sind, wenn sie nicht als ausländisch i.S.d. § 2 VIII, IX InvG anzusehen sind.¹⁵¹ Für ausländische Investmentgesellschaften reicht es aus, wenn sie die materiellen Merkmale eines Investmentvermögens gem. § 1 S. 2 InvG erfüllen.¹⁵² Damit ist das InvStG für alle in- und ausländischen Investmentgesellschaften anzuwenden.

Systematisch ist das InvStG zwischen dem InvG und dem allgemeinen Steuerrecht einzuordnen. Die Verknüpfung zum InvG ist an zahlreichen Stellen des InvStG geregelt. So verweist § 1 I und II InvStG direkt auf Regelungen des InvG.¹⁵³ Gleichzeitig liegt aber auch eine Verknüpfung des InvStG mit dem Einkommensteuerrecht vor. Das InvStG regelt schließlich nur einen bestimmten Abschnitt der Besteuerung von Einkünften aus Investmentvermögen.¹⁵⁴ Im Übrigen finden die allgemeinen Normen der Abgabenordnung (AO), des Einkommensteuergesetzes (EStG) und des Körperschaftsteuergesetzes (KStG) Anwendung. In diesem Spannungsverhältnis zwischen Regelungen des InvG und den allgemeinen steuerlichen Vorschriften versucht das InvStG, die Ziele des Gesetzgebers weitmöglich zu erreichen.

b) Besteuerung eines offenen Immobilienfonds

Bei der steuerlichen Behandlung eines offenen Immobilienfonds ist zwischen der steuerlichen Behandlung des Immobilienportfolios, der Investmentgesellschaft und des Anlegers zu differenzieren.

aa) Steuerliche Behandlung des Immobilienportfolios

Das Immobilienportfolio eines offenen Immobilienfonds wird von der KAG verwaltet. Selbst wenn das inländische Sondervermögen einer KAG gem. § 11 I 1

¹⁵¹ Vgl. *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Hamacher)*, EStG (November 2007), § 1 InvStG, Rn. 8.

¹⁵² Vgl. *Bujotzek* (Fn. 24), S. 74; *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Hamacher)* (Fn. 151), § 1 InvStG, Rn. 11.

¹⁵³ Vgl. *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Hamacher)* (Fn. 151), § 1 InvStG, Rn. 1.

¹⁵⁴ Vgl. *Steinmüller* (Fn. 123), S. 38.

InvStG als Zweckvermögen i.S.d. § 1 I Nr. 5 KStG gilt¹⁵⁵ und als solches grundsätzlich der Körperschaftsteuer unterliegt, so greift bei inländischen Sondervermögen hier die Sonderregelung des § 11 I 2 InvStG. Danach sind inländische Sondervermögen ausdrücklich von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Das InvStG enthält damit keine positiven Regelungen zur Besteuerung von Investmentportfolios, sondern vielmehr eine negative Regelung zur Steuerbefreiung.¹⁵⁶ Eine nähere Betrachtung investmentsteuerlicher Gesichtspunkte in Bezug auf das Immobilienportfolio eines offenen Immobilienfonds ist hier nicht angezeigt. Die Besteuerung des Immobilienportfolios nach dem Investmentrecht erschöpft sich in der Steuerbefreiung von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer.

bb) Steuerliche Behandlung der Investmentgesellschaft

Eine andere steuerliche Behandlung erfolgt für die Investmentgesellschaft. Wie bereits dargestellt, kann ein offener Immobilienfonds nur in Form einer KAG und nicht als Investmentaktiengesellschaft gegründet werden, wenn er den steuerlichen Vorteilen des InvG und des InvStG unterliegen soll.¹⁵⁷ Da vorliegend Produkte der indirekten steuerbegünstigten Immobilienanlage betrachtet und verglichen werden, wird hier ausschließlich die steuerliche Behandlung der KAG thematisiert.

Das InvStG enthält keine besonderen Vorschriften für die steuerliche Behandlung der KAG, so dass die allgemeinen steuerrechtlichen Grundsätze anwendbar sind.¹⁵⁸ Die KAG muss gem. § 6 I 2 InvG entweder als GmbH oder als AG betrieben werden, was dazu führt, dass sich die Besteuerung nach den allgemeinen Grundsätzen für Kapitalgesellschaften richtet.¹⁵⁹ Folglich sind KAGs grundsätzlich gem. § 1 I Nr. 1 KStG körperschaftsteuerpflichtig,¹⁶⁰ gem. § 2 Nr. 3

¹⁵⁵ Vgl. *Gosch(-Lambrecht)*, Becksche' Steuerkommentare, Körperschaftsteuergesetz² (2009), § 1, Rn. 92; *Streck*, KStG⁷ (2008), § 1, Rn. 19; *Ernst&Young(-Kalbfleisch)*, KStG (Dezember 2007), § 1, Rn. 115.

¹⁵⁶ Vgl. *Küpper*, Das System des Investmentsteuergesetzes (2007), S. 58.

¹⁵⁷ Siehe Näheres hierzu bei III. 2. b).

¹⁵⁸ Vgl. *Fock/Stoschek*, FR 2000, 591 (592).

¹⁵⁹ Vgl. *Meinhardt*, DStR 2003, 1234 (1234).

¹⁶⁰ Siehe Näheres bei III. 3. a) bb) (2).

SolZG solidaritätszuschlagspflichtig¹⁶¹ und gem. § 2 II 1 GewStG gewerbsteuerpflichtig.¹⁶² Von der sachlichen Steuerpflicht wird das von der KAG verwaltete Sondervermögen hingegen nicht umfasst. Es ist, wie oben gezeigt, von der Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer gem. § 11 I 2 InvStG ausdrücklich befreit.¹⁶³ Stehen inländische Grundstücke eines offenen Immobilienfonds nach §§ 30 I 1, 75 InvG im Eigentum der KAG, da die Anleger lediglich als Treugeber am Fonds beteiligt sind, unterliegen diese Grundstücke auch der Grundsteuer.¹⁶⁴ Diese Vermögensgegenstände müssen zum Zwecke der Grundbesteuerung bewertet werden und müssen, da sie nicht dem Betriebsvermögen der KAG zuzurechnen sind,¹⁶⁵ ausdrücklich den Zusatz „Sondervermögen“ führen.¹⁶⁶

(1) Gewerbesteuer

Die Gewerbesteuer belastet die Erträge von gewerblichen Unternehmen, wobei der Gewerbebetrieb selbst Steuersubjekt ist. Da KAGs lediglich in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft geführt werden können, gelten sie gem. § 2 II GewStG per se in vollem Umfang als Gewerbebetriebe. Maßgeblich für die Veranlagung ist der Gewerbeertrag gem. § 7 GewStG, der sich aus dem nach den Vorschriften des EStG zu ermittelnden Gewinns vermehrt bzw. vermindert um die in §§ 8, 9 GewStG bezeichneten Beträge ergibt.¹⁶⁷ Hier ergeben sich bei offenen Immobilienfonds keine Besonderheiten.

¹⁶¹ Der Solidaritätszuschlag gehört zu den Personensteuern und steht ausschließlich dem Bund zu. Er ist eine Ergänzungsabgabe zur Einkommen- und Körperschaftsteuer und beträgt derzeit 5,5%. Vgl. Scheffler, Besteuerung von Unternehmen I¹⁰ (2007), S. 304.

¹⁶² Blümich/Boyens/Steinbring/Klein/Hübl, GewStG¹⁰, (1986), § 2, Rn. 92 b) und c); Glanegger/Güroff/Selder(-Güroff), GewStG⁷ (2009), § 2, Rn. 186; Müthling/Fock, GewStG³ (1976), § 2, Rn. 10; Meyer-Scharenberg/Popp/Woring(-Popp), Gewerbesteuer-Kommentar² (1996), § 2, Rn. 623; Lenski/Steinberg(-Sarrazin), GewStG³ (2007), Band I, § 1, Rn. 1735.

¹⁶³ Vgl. Angsten, Die Besteuerung von Erträgen aus ausländischen Investmentfonds unter besonderer Berücksichtigung der Doppelbesteuerungsabkommen (2005), S. 15.

¹⁶⁴ Vgl. Bujotzek (Fn. 24), S. 77.

¹⁶⁵ Beschluss Hessisches FG vom 14.12.1989, BStBl. II 1990, 394 (395).

¹⁶⁶ Erlass des Finanzministers NRW vom 29.7.1977, S 3106 – 13 – VA 4/S 3505 – a VA.

¹⁶⁷ Vgl. von Wallis/Brandmüller/Schulze zur Wiesche(-Schulze zur Wiesche), Besteuerung der Personen- und Kapitalgesellschaften⁵ (2002), Rn. 235.

(2) Grundsteuer

Weiterhin kann auch die KAG als Eigentümerin von Grundvermögen mit Grundsteuer belastet werden. Die Grundsteuer ist eine Realsteuer i.S.d. § 3 II AO und wird somit nach dem Wert des Steuerobjekts erfasst.¹⁶⁸ Da die Grundsteuer der Gemeinde zustehen soll, ist Steuerobjekt gem. § 2 Grundsteuergesetz (GrStG) der im Gemeindegebiet der Bundesrepublik Deutschland belegene Grundbesitz.¹⁶⁹ Ein Befreiungstatbestand, wie in den §§ 3-8 GrStG vorgesehen, kommt bei kommerziellen offenen Immobilienfonds grundsätzlich nicht in Betracht. Damit unterliegen Grundstücke offener Immobilienfonds grundsätzlich der Grundsteuer, wobei die KAG nach § 10 I GrStG regelmäßig die Person ist, der das Steuerobjekt bei der Feststellung des Einheitswerts zugerechnet wird. Die Zurechnung richtet sich nach dem Kriterium des wirtschaftlichen Eigentums gem. § 39 AO. Die Grundsteuer wird in einem eigenen Verfahren festgesetzt. Die Bemessungsgrundlage bildet nach § 13 I 2 GrStG der vom jeweiligen Finanzamt i.S.d. § 18 I Nr. 1 AO festgestellte Einheitswert des Grundbesitzes, der mit der Steuermesszahl multipliziert wird und auf den der Hebesatz der Gemeinde angewendet wird.¹⁷⁰ Die Grundsteuer gehört zu den laufenden öffentlichen Lasten und damit auch zu den Betriebskosten eines Grundstücks, die gem. § 27 der II. BVO auf die Miete umgelegt werden kann.¹⁷¹ Die durch die Grundsteuer entstehende Belastung des meist wirtschaftlichen Eigentümers des Grundstücks kann also bei einer Vermietung des Objekts auf die Mieter umgelegt werden. Damit stellt die Grundsteuer keine unmittelbare Belastung für die Anleger eines offenen Immobilienfonds dar.

(3) Grunderwerbsteuer

Ferner kann eine KAG auch mit Grunderwerbsteuer belastet werden. Die Grunderwerbsteuer besteuert die Grundstücksumsätze.¹⁷² Der Erwerb inländischer Grundstücke und Erbbaurechte unterliegt damit der Grunderwerbsteuer gem. § 1 I

¹⁶⁸ Vgl. *Troll/Eisele*, GrStG⁹ (2006), Einführung, S. 31.

¹⁶⁹ Vgl. *Tipke/Lang(-Seer)*¹⁹ (Fn. 134), § 13, Rn. 205; Ausnahmen hierzu bei *Troll/Eisele*⁹ (Fn. 168), § 1, Rn. 3.

¹⁷⁰ Also ergibt sich folgende Formel: Einheitswert (i.d.R. einmalig) x Steuermesszahl (i.d.R. einmalig) x Hebesatz (jährlich); Näheres zu dem Verfahren bei *Tipke/Lang(-Seer)*¹⁹ (Fn. 134), § 13, Rn. 210.

¹⁷¹ Vgl. *Troll/Eisele*⁹ (Fn. 168), § 28, Rn. 13.

¹⁷² Vgl. *Boruttau(-Fischer)*, GrEStG¹² (2007), § 1, Rn. 2; *Otterbach*, Verwaltung und Besteuerung von Spezialfonds nach dem KAGG (2004), S. 152; *Pahlke/Franz*, GrEStG³ (2005), Einleitung, Rn. 7.

Nr. 1 i.V.m. § 2 I 1, II Nr. 1 GrEStG. Bei der Erhebung der Grunderwerbsteuer wird zuerst der Wert des übertragenen Grundstücks ermittelt und anschließend die Grunderwerbsteuer mit 3,5% bzw. 4,5% des ermittelten Grundstückswerts festgesetzt.¹⁷³ Wird ein Anspruch auf Übereignung eines Grundstücks begründet, fällt gem. § 1 I Nr. 1 GrEStG Grunderwerbsteuer an. Wird Eigentum nur aufgelassen oder übereignet, gilt das Gleiche nach § 1 I Nr. 2 und 3 GrEStG. In hohem Maße praxisrelevant ist jedoch nicht die Veräußerung des Grundstücks, sondern der Verkauf von Anteilen an einer Immobiliengesellschaft. Auch der Verkauf bloßer Anteile an einer Immobiliengesellschaft kann der Grunderwerbsteuer unterworfen sein, wenn gem. § 1 II a GrEStG die Übertragung der Anteile wirtschaftlich der Übertragung des Grundstücks gleichkommt.¹⁷⁴ Danach reicht ein Übergang von mindestens 95% der Anteile innerhalb von fünf Jahren aus, damit Grunderwerbsteuer anfällt. Unterhalb dieser Grenze fällt Grunderwerbsteuer nur an, wenn eine wesentliche Änderung des Gesellschafterbestandes vorliegt, was im Einzelfall zu entscheiden ist. Die Bemessungsgrundlage für die Grunderwerbsteuer ist gem. § 8 I GrEStG der gewöhnliche Wert der Gegenleistung, wobei – falls ein Kaufpreis nicht gezahlt wurde – der Wert des Grundbesitzes gem. §§ 138ff. BewG herangezogen wird.¹⁷⁵ Schließlich wird im Falle einer Anteilsvereinigung oder einer Übertragung aller Anteile ein Grundstückserwerb gem. § 1 III GrEStG fingiert.¹⁷⁶

Problematisch ist in diesem Zusammenhang, ob hier ein doppelter Erwerbsvorgang vorliegt. Schließlich könnte ein solcher zwischen dem Verkäufer und der KAG einerseits und der KAG und den Anteilscheininhabern andererseits stattfinden. Dies würde dazu führen, dass auf zwei Stufen Grunderwerbsteuer anfällt. Diese Frage stellt sich deshalb, weil die Vermögensgegenstände des Immobiliensondervermögens aufgrund der Treuhandlösung gem. § 75 InvG zwingend im Eigentum der KAG stehen und damit nur treuhänderisch für die Anteilsinhaber verwaltet werden. Es könnte gefolgert werden, dass auch auf der Stufe der KAG zu den Anteilsinhabern Grunderwerbsteuer anfällt. Ein solcher

¹⁷³ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Köhler)*² (Fn. 5), S. 435; *Sudhoff(-Lübke)*⁸ (Fn. 137), § 24, Rn. 59.

¹⁷⁴ Vgl. *Zimmermann/Heller/Kronthaler(-Kronthaler)*, Bewertung und Besteuerung des Grundbesitzes (1997), D, Rn. 2.

¹⁷⁵ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Köhler)*² (Fn. 5), S. 435; *Zimmermann/Heller/Kronthaler(-Kronthaler)* (Fn. 174), D, Rn. 12.

¹⁷⁶ Vgl. *Lippross(-Zöllner)*, Basiskommentar Steuerrecht (Februar 2009), § 1 GrEStG, Rn. 71.

Treuhanderwerb setzt aber voraus, dass gleichzeitig mit dem Erwerb auf der Stufe KAG-Verkäufer eine gesetzliche Herausgabepflicht gem. § 667 BGB begründet wird.¹⁷⁷ Ein solcher gesetzlicher Anspruch auf Übertragung des Eigentums von Gegenständen des Grundstücksondervermögens an die Anteilsinhaber besteht selbst dann nicht, wenn die Rückgabe des Anteils mangels ausreichender Liquidität mit der Veräußerung der Vermögensgegenstände durch die KAG gem. § 81 S. 2 InvG verbunden ist. Dies gilt auch für die Übertragung von Immobilienfondsanteilen. Ein gesetzlicher Anspruch auf Übertragung des Grundstücksondervermögens oder Teilen hiervon an die Anteilsinhaber besteht folglich nicht. Damit fällt im Ergebnis keine doppelte Grunderwerbsteuer an.

(4) Umsatzsteuer

Schließlich gelten für die KAG auch die allgemeinen umsatzsteuerlichen Regelungen.¹⁷⁸ Problematisch war hier früher, ob es sich bei den Umsätzen, die zwischen der KAG und dem Sondervermögen generiert werden, um Innenumsätze¹⁷⁹ oder um umsatzsteuerpflichtige sonstige Leistungen¹⁸⁰ handelt. Eine Entscheidung ist hier jedoch mittlerweile nicht mehr erforderlich, da der Gesetzgeber mit § 4 Nr. 8 lit. h) UStG die Verwaltung von Sondervermögen von der Umsatzsteuer ausdrücklich befreit hat. Damit soll eine zusätzliche steuerliche Belastung von Investmentsparern verhindert werden.

cc) Steuerliche Behandlung des Anlegers

Die eigentliche Besteuerung von Erträgen aus offenen Immobilienfonds erfolgt auf der Ebene der Anleger nach dem EStG und KStG i.V.m. dem InvStG. Hierfür müssen zunächst die Erträge des Anlegers ermittelt werden. Anschließend müssen weitere Rahmenbedingungen festgestellt werden. Hierzu gehört die Differenzierung,

¹⁷⁷ Vgl. *Sorgenfrei/Tischbirck*, WM 1990, 1850 (1859).

¹⁷⁸ Hiermit sind solche des Umsatzsteuergesetzes (UStG) gemeint.

¹⁷⁹ Siehe Näheres bei *Bunjes/Geist(-Zeuner)*, UStG⁹ (2009), § 1, Rn. 27.

¹⁸⁰ Nach Auffassung der Finanzverwaltung (BMF-Schreiben vom 8.9.1980 mit Verweis bei *Baur*, Investmentgesetze² (1997), 2. Teilband, Vor § 37a, Rn. 48) ist die Verwaltung von Sondervermögen als Leistung der KAG anzusehen, unabhängig davon, ob ein Miteigentums- oder Treuhandverhältnis vorliegt. Hierfür spricht, dass wenn die Annahme eines Entgelts für die Verwaltungstätigkeit zulässig ist, auch Zahlungen unmittelbar aus dem jeweiligen Sondervermögen an die KAG als Verwaltungstätigkeit zu qualifizieren sind. Eine entgeltliche Verwaltungstätigkeit ist aber Voraussetzung einer sonstigen Leistung i.S.d. § 3 UStG.

ob sich die Investmentanteile im Privat- oder Betriebsvermögen befinden. Schließlich kann auch eine Besteuerung auf den Anleger zukommen, wenn er die Anteile zurückgibt.

Infolge der Einführung der Abgeltungsteuer durch die Unternehmensteuerreform 2008¹⁸¹ ändert sich die Besteuerung des Anlegers offener Immobilienfonds ab dem 1.1.2009.¹⁸² Aufgrund von Bestandsschutzregelungen gelten jedoch die bisherigen Bestimmungen parallel zu den grundsätzlich geltenden Vorschriften ab dem 1.1.2009 fort, so dass hier sowohl auf die steuerliche Behandlung des Anlegers bis zum 31.12.2008 als auch auf die Besteuerung ab dem 1.1.2009 eingegangen werden muss.

(1) *Ermittlung der Erträge*

Die Ermittlung der Erträge richtet sich nach § 3 I InvStG. Zwar regelt § 3 I InvStG die Einkünfteermittlung auf der Ebene des Fonds, da aber der Fonds selbst gem. § 11 I 2 InvStG nicht steuerpflichtig ist, sind die auf Fondsebene ermittelten Erträge an den Anleger durchzureichen. Die Erträge eines Investmentvermögens sind unter Verweis auf § 2 II Nr. 2 EStG nach der Einnahmen-Überschuss-Rechnung zu ermitteln.¹⁸³ Die Ermittlung des Ertrags ist nicht pauschal, sondern für jeden Anleger gesondert zu bestimmen. Hierbei spielt es keine Rolle, ob es sich um einen privaten oder betrieblichen Anleger handelt oder die Erträge ausgeschüttet oder thesauriert werden.¹⁸⁴ Erst wenn die Anteile verkauft werden oder eine Ausschüttung erfolgt, findet ein Wechsel der Einkünfteermittlungsvorschriften statt. Der betriebliche Anleger ermittelt seine Einkünfte aus Gewerbebetrieb nach den Vorschriften über die Gewinnermittlung.¹⁸⁵

Eine Berücksichtigung der Einkünfte erfolgt, wenn die Einkünfte als zugeflossen i.S.d. InvStG anzusehen sind. Nach § 3 II InvStG gilt in Anlehnung an

¹⁸¹ Siehe Fn. 143.

¹⁸² Auch wenn der Veranlagungszeitraum maßgeblich ist, wird im Folgenden auf den Jahreswechsel 2008/2009 abgestellt.

¹⁸³ Vgl. *Kayser/Steinmüller*, FR 2004, 137 (138).

¹⁸⁴ Vgl. *Küpper* (Fn. 156), S. 11.

¹⁸⁵ Vgl. *Lindemann*, FR 2003, 891 (892).

§ 11 EStG ein modifiziertes Zufluss- und Abflussprinzip. Zufluss ist i.d.S. die Erlangung der wirtschaftlichen Verfügungsmacht.¹⁸⁶ Sobald dem Anleger die wirtschaftliche Verfügungsmacht über die Erträge zusteht, gelten diese auch als ihm zugeflossen. Das Prinzip wird im Investmentsteuerrecht in Bezug auf die zeitliche Zurechnung durchbrochen: Die Zurechnung von Einnahmen und Ausgaben wird durch die Regelung des § 3 II 1 Nr. 1 bis 3 InvStG durch die periodengerechte Abgrenzung von Zinsen, Mieten und Werbungskosten modifiziert.¹⁸⁷ Dividenden werden schon am Tag des Dividendenabschlags, Zinsen, Mieten und Werbungskosten hingegen erst mit der periodengerechten Abgrenzung erfasst. Das heißt, hier tritt eine Zuflussfiktion ein, die vom Grundsatz des Zufluss- und Abflussprinzips abweicht.

Werbungskosten i.S.d. § 9 EStG sind von den ermittelten Erträgen gem. § 1 III 3 InvStG grundsätzlich abzuziehen. Dies gilt aber nur für Aufwendungen, die mit den einzelnen Einnahmen unmittelbar in Zusammenhang stehen. Im Rahmen der Erträge sind weiterhin auch die nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit den Einnahmen stehenden Werbungskosten gem. § 3 III InvStG in Abzug zu bringen. Die Werbungskosten sind auf der Ebene des Fonds von den Erträgen im Wege einer dreistufigen Regelung abzuziehen. Auf der ersten Stufe sind die Werbungskosten inländischer Fonds nach einem bestimmten Aufteilungsmaßstab den ausländischen Erträgen zuzuordnen, für die Deutschland nach dem Doppelbesteuerungsabkommen (DBA)¹⁸⁸ kein Besteuerungsrecht zusteht.¹⁸⁹ Diese Regelung betrifft insbesondere Immobiliensondervermögen. Auf der zweiten Stufe werden pauschal 10% von dem im ersten Schritt ermittelten Wert abgezogen, sofern sich die Anteile in einem Privatvermögen befinden.¹⁹⁰ Diese Fiktion soll Werbungskosten abgelten, die im Zusammenhang mit steuerfreien Vermögensumschichtungen entstehen.¹⁹¹ §§ 3 III Nr. 3 und 4 InvStG sind in einer dritten Stufe für alle verbleibenden Werbungskosten

¹⁸⁶ Vgl. *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Schiffers)* (Fn. 151), § 11, Rn. 17.

¹⁸⁷ Vgl. *Sradj/Mertes*, DStR 2004, 201 (202).

¹⁸⁸ Die mit der Bundesrepublik Deutschland abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen sind mit Stand vom 1.1.2009 auf der Homepage des Bundesministeriums der Finanzen unter http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_39818/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Steuern/Internationales__Steuerrecht/009__1,templateId=raw,property=publicationFile.pdf abrufbar (zuletzt aufgerufen am 27.8.2009).

¹⁸⁹ Vgl. *Sradj/Mertes*, DStR 2004, 201 (202); *dies.*, DStR 2003, 1681 (1683).

¹⁹⁰ Vgl. *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Hamacher)* (Fn. 151), § 3 InvStG, Rn. 18.

¹⁹¹ Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 462.

anzuwenden. Daraus folgt je nach Anlegergruppe eine hälftige, teilweise bzw. vollständige Nichtabzugsfähigkeit der Werbungskosten. Handelt es sich bei den betrieblichen Anlegern um natürliche Personen, sind die Einnahmen i.S.d. § 3 Nr. 40 EStG nach § 3 c EStG nur teilweise zu berücksichtigen. Handelt es sich hingegen bei den Anlegern um Kapitalgesellschaften, sind die Werbungskostenanteile entsprechend § 3 c EStG nicht abzugsfähig.

(2) *Investmentanteile im Privatvermögen*

Befinden sich Investmentanteile im Privatvermögen, so ist die Besteuerung des Anlegers davon abhängig, ob die alten Regelungen bis zum 31.12.2008 oder die neuen Regelungen ab dem 1.1.2009 angewendet werden. Die Anwendbarkeit der Neuregelungen für Investmentvermögen richtet sich nach § 18 InvStG n.F.

(a) *Besteuerung vor dem 31.12.2008*

Die Besteuerung von Investmentanteilen, die sich im Privatvermögen befinden, erfolgt bis zum 31.12.2008 nach der so genannten Regelbesteuerung.¹⁹² Hierfür sorgt das Transparenzprinzip. Danach werden bestimmte Erträge des Investmentfonds an den Anleger durchgeleitet. Für die Anwendung der Regelbesteuerung muss die KAG allerdings bestimmte formale Voraussetzungen erfüllen. So muss die Investmentgesellschaft den Anlegern nach § 13 II 1 InvStG bei jeder Ausschüttung und bei ausschüttungsgleichen, also thesaurierenden Erträgen gem. § 5 I InvStG spätestens vier Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres ausführliche Angaben zu den Besteuerungsgrundlagen machen.¹⁹³ Ferner haben inländische Investmentgesellschaften einen schriftlichen Ausschüttungsbeschluss¹⁹⁴ i.S.d. § 12 InvStG zu dokumentieren, der Angaben zur Zusammensetzung der Ausschüttung enthält. Wie die Ausschüttungen zu bescheinigen sind, richtet sich nach den detaillierten Voraussetzungen des § 5 InvStG. Sind die Voraussetzungen der Regelbesteuerung gegeben, erfolgt eine steuerliche Behandlung der Erträge auf

¹⁹² Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 460.

¹⁹³ Vgl. *Baur*, Das Investmentsteuergesetz (2006), S. 39.

¹⁹⁴ Hier ist den Anforderungen des § 5 I InvStG zu entsprechen. So müssen die Angaben beispielsweise in deutscher Sprache in Verbindung mit einem Jahresbericht im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht werden.

der Anlegerebene. Gem. § 2 I 1 Hlbs. 1 InvStG gehören die Erträge aus Investmentvermögen mit Ausnahme der Erträge aus Altersvorsorgefonds¹⁹⁵ bei Privatanlegern zu den Einkünften aus Kapitalvermögen i.S.d. § 20 I Nr. 1 EStG. Dies wirkt sich bei offenen Immobilienfonds insbesondere dadurch aus, dass bei Erträgen der KAG aus Vermietung und Verpachtung, die grundsätzlich gem. § 20 III EStG Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung i.S.d. § 2 I 1 Nr. 6 i.V.m. § 21 EStG darstellen würden, eine Umqualifizierung beim Anleger in Einkünfte aus Kapitalvermögen auslösen.¹⁹⁶ Damit wird das Transparenzprinzip durchbrochen. Als Grund für diese Durchbrechung führt der Gesetzgeber an, dass die Erträge aus einem Sondervermögen so weit von der ursprünglichen Quelle gelöst seien, dass sie nicht mehr den Einkünften aus Vermietung und Verpachtung, sondern den Einkünften aus Kapitalvermögen zuzurechnen sind.¹⁹⁷

Bei der Besteuerung der Erträge offener Immobilienfonds als Einkünfte aus Kapitalvermögen nach den Altregelungen gibt es im Wesentlichen zwei Ausnahmen: Erstens ist in § 2 III Nr. 1 InvStG a.F. geregelt, dass Erträge aus Investmentanteilen steuerfrei gestellt werden, soweit sie Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren, Termingeschäften und Bezugsrechten auf Anteile an Kapitalgesellschaften enthalten. Hiervon sind jedoch wiederum solche Ausschüttungen ausgenommen, die Betriebseinnahmen darstellen. Zweitens sind Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten gem. § 2 III Nr. 2 InvStG a.F. steuerfrei. Dies gilt gleichwohl nicht für Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften i.S.d. § 23 I 1 Nr. 1 und 3, II, III EStG oder wenn es sich bei den Ausschüttungen um Betriebseinnahmen des Steuerpflichtigen handelt. Um ein privates Veräußerungsgeschäft handelt es sich, wenn die Veräußerung innerhalb von zehn Jahren seit der Anschaffung des Objekts erfolgt ist oder es sich um einen so genannten Leerverkauf handelt.¹⁹⁸ Auch dies stellt wiederum eine Durchbrechung des Transparenzprinzips dar, da im Ergebnis der Investmentanleger gegenüber dem Direktanleger, dem diese Steuerbefreiung nicht

¹⁹⁵ Grund für diese Ausnahme ist, dass die Altersvorsorgefonds während der Ansparphase steuerlich gefördert und erst in der späteren Auszahlungsphase besteuert werden. Hierzu Näheres bei *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 300.

¹⁹⁶ Vgl. *Bujotzek* (Fn. 24), S. 85.

¹⁹⁷ BT-Drucksache V/4144, S. 6; BT-Drucksache V/3494, S. 25.

¹⁹⁸ Vgl. *Bujotzek*,(Fn. 24), S. 87.

zuteil wird, besser gestellt wird. Hierbei handelt es sich um das so genannte Fondsprivileg.¹⁹⁹

Die so qualifizierten Einkünfte i.S.d. § 20 I Nr. 1 EStG unterliegen dann grundsätzlich gem. § 3 Nr. 40 lit. d) EStG dem Halbeinkünfteverfahren²⁰⁰. Allerdings schließt im Investmentsteuerrecht § 2 I 1 Hlbs. 2 InvStG die Anwendbarkeit des § 3 Nr. 40 EStG, mit Ausnahme der Fälle des § 2 II InvStG, aus. Da § 2 II InvStG – grob dargestellt – nur für Dividenden und dividendenähnliche Erträge gilt, findet das Halbeinkünfteverfahren damit hier im Ergebnis keine Anwendung. Die Einkünfte sind folglich voll zu versteuern. Der Zeitpunkt der Besteuerung richtet sich mangels einer Spezialregelung nach § 11 I EStG.²⁰¹ Danach sind die ausgeschütteten Erträge im Jahr des Zuflusses zu versteuern.²⁰² Das ist bei ausgeschütteten Erträgen zum Zeitpunkt der Gutschrift bzw. der effektiven Zahlung der Fall. Bei ausschüttungsgleichen Erträgen wird der Zufluss zum Ende des Geschäftsjahres fingiert, wobei bei Teilausschüttungen²⁰³ nur zu einem Zeitpunkt zugerechnet werden kann.

Des Weiteren muss im Rahmen der Besteuerung beim Privatanleger zwischen ausgeschütteten und ausschüttungsgleichen Erträgen differenziert werden. Eine Unterscheidung ist insbesondere vor dem Hintergrund wichtig, dass nur ausgeschüttete Erträge wie Veräußerungsgewinne realisiert werden können, ohne dass eine Saldierung mit realisierten Verlusten vorgenommen werden muss.

¹⁹⁹ Vgl. *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Carlé)* (Fn. 151), § 2 InvStG, Rn. 19.

²⁰⁰ Durch das Halbeinkünfteverfahren erfolgt keine Anrechnung der Körperschaftsteuer auf der Ebene der Kapitalgesellschaft. Damit wird eine steuerliche Doppelerfassung des Gewinns der Kapitalgesellschaft vermieden, so dass die Gewinnausschüttung auf der Ebene der Anteilseigner zur Hälfte steuerfrei gestellt wird. Vgl. *Niehus/Wilke*, Die Besteuerung der Kapitalgesellschaft⁴ (2008), S. 11.

²⁰¹ Schreiben des BMF vom 2.6.2005 – IV C 1 – S 1980-1-87/05 – an die obersten Finanzbehörden der Länder, bei *Beckmann/Scholtz/Vollmer* (Fn. 71), Schreiben der FinVerw zum InvStG, Rn. 28; hierzu *Littmann/Bitz/Pust(-Ramackers)*, InvStG¹⁵ (Februar 2008), Band I, § 2, Rn. 40; *Frotscher(-Dürr)*, EStG (Januar 2008), Band 1, § 11, Rn. 9.

²⁰² Siehe Näheres zum modifizierten Zuflussprinzip bei III. 3. b) cc) (1).

²⁰³ Siehe zur Problematik der Ungleichbehandlung zwischen ausgeschütteten und ausschüttungsgleichen Erträgen im Rahmen bloßer Teilausschüttungen *Bujotzek* (Fn. 24), S. 90.

(aa) Ausschüttungsgleiche Erträge

Ausschüttungsgleiche Erträge sind Erträge, die nicht an den Anleger ausgeschüttet werden, sondern für ihn wieder angelegt, also thesauriert werden. Sie sind konkret die nicht zur Kostendeckung oder Ausschüttung verwendeten Erträge und Gewinne aus Zinsen und Dividenden, Erträge aus der Vermietung und Verpachtung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, sonstige Erträge und bestimmte Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften, das heißt insbesondere Veräußerungsgeschäfte bei Grundstücken innerhalb der Zehn-Jahres-Frist.²⁰⁴ Die ausschüttungsgleichen Erträge sind grundsätzlich zu versteuern. Hiervon sind das Wertpapierveräußerungsgeschäft und Gewinne aus Termingeschäften ausgenommen.²⁰⁵ Im Übrigen sind Gewinne aus der Veräußerung von Immobilien nicht steuerbar. Die ausschüttungsgleichen Erträge sind um die zur Ausschüttung verwendeten Erträge und Veräußerungsgewinne sowie um die abziehbaren Werbungskosten i.S.d. § 1 III 2 InvStG zu mindern.

(bb) Ausgeschüttete Erträge

Anders verhält es sich mit Erträgen, die ausgeschüttet werden. Ausgeschüttete Erträge sind nach der Legaldefinition des § 1 III 2 InvStG tatsächlich gezahlte oder gutgeschriebene Erträge aus Zinsen, aus Vermietung und Verpachtung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, sonstige Erträge aus Veräußerungsgeschäften sowie Dividenden. Es handelt sich bei diesen Ausschüttungsbestandteilen um eine steuerbefreite Substanzauskehr. Das bedeutet, ausgeschüttete Erträge sind für Privatanleger kraft der besonderen Befreiungsnorm des § 2 III Nr. 1 S. 1 Hlbs. 1 InvStG a.F. in voller Höhe steuerfrei, soweit sie auf Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren und Bezugsrechten auf Anteile an Kapitalgesellschaften unabhängig von der Haltefrist entfallen.²⁰⁶ Bei Anlagen in offene Immobilienfonds sind insbesondere Erträge gem. § 2 III Nr. 2 InvStG a.F. i.V.m. § 23 I 1 Nr. 1 und 3, II, III EStG vollständig steuerfrei, die auf Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten entfallen, die vom Fonds außerhalb der zehnjährigen Haltefrist realisiert werden. Die überjährig

²⁰⁴ Vgl. *Sradj/Mertes*, DStR 2004, 201 (204).

²⁰⁵ Siehe hierzu Näheres bei III. 3. b) cc) (2).

²⁰⁶ Vgl. *Sradj/Mertes*, DStR 2004, 201 (204).

erzielten Erträge bleiben hier steuerfrei. Soweit es sich bei den ausgeschütteten Erträgen um Dividenden handelt, kommt, wie oben dargestellt, gem. § 2 II InvStG das Halbeinkünfteverfahren i.S.d. § 3 Nr. 40 EStG zur Anwendung. Dies hat den Erfolg, dass die Dividendenerträge zu 50% steuerbefreit sind. Bereits versteuerte ausschüttungsgleiche Erträge des vorangegangenen Bemessungszeitraums unterliegen nicht der Steuerpflicht.

(cc) Sonstige Steuern

Ferner unterliegen die Einkünfte aus Kapitalanlagen der Kapitalertragsteuer. In § 7 InvStG ist der Steuerabzug vom Kapitalertrag aus Investmentanteilen geregelt. Entsprechend den allgemeinen kapitalertragsteuerlichen Regeln lassen sich in Verbindung mit den Ertragsarten der Zinsabschlag und die allgemeine Kapitalertragsteuer unterscheiden.²⁰⁷

Bei ausschüttenden Fonds hat die auszahlende Stelle die als Zinsabschlag bezeichnete Kapitalertragsteuer i.S.d. § 43 I 1 Nr. 7 EStG einzubehalten. Dies nimmt regelmäßig die Bank oder Sparkasse vor, bei der die Investmentanteile im Depot verwahrt oder der Coupon vorgelegt wird. Die Bemessung der Kapitalertragsteuer bestimmt sich nach § 43 a EStG a.F. In den Fällen des § 43 I 1 Nr. 7 EStG beträgt diese bis zum 31.12.2008 30%, wobei der Steuersatz für Beteiligungserträge nicht fix, sondern gestaffelt ist. Nach § 44 I 6 EStG ist der Steuerbetrag auf den nächsten vollen Eurobetrag nach unten abzurunden. Gewinne aus Termingeschäften i.S.d. § 23 I 1 Nr. 4 EStG sowie die nach dem DBA steuerfreien ausländischen Mieterträge unterliegen nicht der Zinsabschlagsteuer.²⁰⁸

Hingegen sind ausgeschüttete und ausschüttungsgleiche Erträge gem. § 7 III InvStG kapitalertragsteuerpflichtig, soweit sie aus inländischen Dividenden und ähnlichen Erträgen resultieren. Der Steuersatz für Dividenden beträgt gem. § 43 I 3 EStG a.F. 20% und entspricht damit demjenigen für Direktanleger. Der Steuersatz für sonstige Beteiligungserträge ist gem. § 20 I Nr. 4, 9, 10 EStG a.F. auf 25% und für ausgeschüttete Investmentanteile auf 30% festgelegt. Die Kapitalertragsteuer wird im

²⁰⁷ Vgl. *Preißer*, Ertragsteuerrecht von A-Z (2006), 2.2.3.1.

²⁰⁸ Vgl. *Sardj/Mertes*, DStR 2004, 201 (206).

Voraus auf die Einkommensteuer des Anteilsinhabers angerechnet und muss gem. § 45a EStG bescheinigt werden. Kommt es allerdings zu keiner Einkommensteuerschuld, so wird dieser Betrag gem. § 44b EStG wieder erstattet.²⁰⁹ Einer Vorauszahlung kann durch eine Nichtveranlagungsbescheinigung²¹⁰ bzw. einen Freistellungsauftrag nach § 44a EStG entgegengewirkt werden.

(b) *Besteuerung ab dem 1.1.2009*

Fließen dem Anleger Erträge aus Geschäften, die nicht unter die Übergangsvorschriften fallen, nach dem 31.12.2008 zu, so gelten die neuen Regelungen über die Abgeltungsteuer. Die Abgeltungsteuer ist Teil²¹¹ der Unternehmensteuerreform 2008, die für den Privatanleger zum 1.1.2008 eingeführt wurde. Die Abgeltungsteuer gilt seit dem 1.1.2009.²¹² Ziel war es, steuerlich den Standort Deutschland für Unternehmen attraktiver zu machen. Hierzu sollte eine niedrigere Steuerbelastung bei breiterer Bemessungsgrundlage beitragen. Die grundsätzliche Systematik der Fondsbesteuerung blieb trotz der Reform erhalten.²¹³

(aa) *Ermittlung der Erträge*

Grundsätzlich erfolgt auch nach dem 1.1.2009 die Ermittlung der zu versteuernden Erträge wie oben dargestellt.²¹⁴ Abweichend hiervon zählen nunmehr zu den Kapitalerträgen des Investmentvermögens, die in die ausgeschütteten Erträge an den Anleger zurückfließen, nicht nur Zins- und Dividendeneinnahmen, sondern auch Gewinne aus der Veräußerung von Aktien, Schuldverschreibungen und sonstigen Kapitalforderungen.²¹⁵ Das in § 2 III 1 Nr.1 InvStG a.F. normierte „Fondsprivileg“ wurde gestrichen, so dass Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren und Termingeschäften nicht mehr steuerfrei sind. Allerdings greift auch

²⁰⁹ Dies gilt allerdings nur für Dividenden und Zinsen.

²¹⁰ Näheres zum Freistellungsauftrag und der Nichtveranlagungsbescheinigung bei *von Sicher*, Einkommensteuer³ (2004), S. 152; *Dinkelbach*, Ertragsteuern³ (2008), S. 184; *Wellisch*, Besteuerung von Erträgen (2002), S. 851.

²¹¹ Neben der Einführung der Abgeltungsteuer ist auch die KSt auf 15% gesenkt, Thesaurierungsmodelle für Personenunternehmen sind eingeführt worden, die Gewerbesteuer ist nicht mehr als Betriebsausgabe absetzbar etc.

²¹² Unternehmensteuerreform 2008 vom 14.8.2007, BGBl. I 2007, 1912.

²¹³ Vgl. *Feyerabend/Vollmer*, BB 2008, 1088 (1088).

²¹⁴ Siehe hierzu II. 3. b) cc) (1).

²¹⁵ Vgl. *Helios/Link*, DStR 2008, 386 (390); *Behrens*, BB 2007, 1025 (1026).

hier die Übergangsregelung des § 18 I 2 InvStG n.F.²¹⁶ Im Ergebnis werden aber Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren und Termingeschäften von der neuen Definition der ausschüttungsgleichen Erträge gem. § 1 III 3 InvStG weiterhin ausgeklammert, so dass sie unter dieser Prämisse steuerfrei bleiben.²¹⁷

(bb) Abgeltungsteuer

Seit dem 1.1.2009 werden Kapitaleinkünfte pauschal besteuert.²¹⁸ Nach § 43a I Nr. 1 EStG beträgt die Kapitalertragsteuer nunmehr grundsätzlich pauschal 25% des Kapitalertrages. Damit soll eine weitergehende Kapitalflucht ins Ausland verhindert werden. Zahlreiche europäische Staaten haben ebenfalls eine Abgeltungsteuer eingeführt.²¹⁹ Bei Fondsanteilen wird die Abgeltungsteuer, sobald eine inländische Zahlstelle eingeschaltet ist, im Wege des Kapitalertragsteuerabzuges erhoben. Sollte keine inländische Zahlstelle tangiert sein, ist der Anleger verpflichtet, seine steuerpflichtigen Einkünfte im Rahmen der jährlichen Einkommensteuererklärung offenzulegen, damit die entsprechende Einkommensteuer verlangt werden kann. Auch in diesem Fall gilt der Steuersatz von 25%.

Die pauschale Besteuerung wurde dadurch umgesetzt, dass die Einkunftsquelle für Einkünfte aus Kapitalvermögen i.S.d. § 20 EStG durch die Einbeziehung von Veräußerungstatbeständen erweitert wurde.²²⁰ Halten unbeschränkt steuerpflichtige private Anleger in Deutschland Anteile an einem Investmentvermögen wie einem offenen Immobilienfonds, so gilt für sie ab dem 1.1.2009 die Abgeltungsteuer. Dies hat zur Folge, dass die Anleger mit allen Ausschüttungen und ausschüttungsgleichen Erträgen aus dem Investmentvermögen der Abgeltungsteuer in Höhe von 25% unterliegen. Gem. § 2 I 1 InvStG n.F. zählen auch die ausgeschütteten Erträge zu den Einkünften aus Kapitalvermögen i.S.d. § 20 I Nr. 1 EStG. § 1 III 3 InvStG n.F. wurde diesbezüglich an die neue Terminologie

²¹⁶ Demnach bleiben ausgeschüttete Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren und Termingeschäften insoweit steuerfrei, als dass sie vor dem 1.1.2009 angeschafft wurden bzw. das Termingeschäft abgeschlossen wurde.

²¹⁷ Vgl. *Helios/Link*, DStR 2008, 386 (391).

²¹⁸ Vgl. *Weber-Grellet*, NJW 2008, 545 (545).

²¹⁹ Im Einzelnen BT-Drucksache 16/4714, S. 1.

²²⁰ Näheres hierzu bei *Helios/Link*, DStR 2008, 386 (387).

„Kapitalerträge“ angepasst. Mit der Erhebung der Abgeltungsteuer ist die Einkommensteuerschuld des Anlegers hinsichtlich der jeweiligen steuerpflichtigen Einkünfte grundsätzlich abgegolten.

(3) *Investmentanteile im Betriebsvermögen*

Die steuerliche Behandlung der Investmentanteile, die sich in einem Betriebsvermögen befinden, unterscheidet sich von denjenigen, die im Privatvermögen gehalten werden. Werden die Investmentanteile im Betriebsvermögen eines Gewerbetreibenden, eines Land- oder Forstwirtes oder eines selbstständig Tätigen gehalten, handelt es sich bei den Ausschüttungen um Einkünfte aus Gewerbebetrieb i.S.d. §§ 2 I Nr. 2, 15 EStG, aus Land- oder Forstwirtschaft i.S.d. § 2 I Nr. 1, 13 EStG oder aus selbstständiger Arbeit i.S.d. § 2 I Nr. 3, 18 EStG.²²¹ Die Zuordnung erfolgt nach § 2 I 1 InvStG mit einem Verweis auf § 20 I Nr. 1 EStG entsprechend dem EStG. In der Regel erzielen Anleger dann gewerbliche Einkünfte. Der Unterschied in der steuerlichen Behandlung liegt allein bei der Besteuerung der Dividenden. Diese unterliegen sowohl bei ausgeschütteten als auch bei ausschüttungsgleichen Erträgen nicht dem Halbeinkünfteverfahren, sondern sind gem. § 2 II InvStG i.V.m. § 8b I KStG steuerfrei. Bei ausgeschütteten Erträgen kommt hinzu, dass gem. § 2 III Nr. 1 S. 1 Hlfs. 1 InvStG i.V.m. § 8b II KStG auch Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften steuerfrei sind. Alle übrigen Veräußerungsgewinne sind für den Anleger voll steuerpflichtig. Damit gilt das Privileg der Zehn-Jahres-Frist bei Veräußerungsgewinnen nur für den Privatanleger. Der betriebliche Anleger eines offenen Immobilienfonds wird damit dem betrieblichen Direktanleger gleichgestellt.

(4) *Besteuerung bei Rückgabe bzw. Veräußerung von Fondsanteilen*

Weiterhin steuerlich relevant ist die Rückgabe bzw. die Veräußerung von Fondsanteilen. Hierbei ist ebenfalls zu unterscheiden, ob die Anteile im Privatvermögen oder im Betriebsvermögen gehalten werden.

²²¹ Vgl. Assmann/Schütze(-Baur)³ (Fn. 3), § 20, Rn. 484.

(a) *Veräußerung von Anteilen im Privatvermögen*

Grundsätzlich sind zunächst weder die Ausgabe noch die Rücknahme oder die Weiterveräußerung von Anteilen, die sich im Privatvermögen befunden haben und die vor dem 31.12.2008 erworben wurden, steuerpflichtige Vorgänge. Allerdings kann eine Steuerpflicht aus der sich mit der Rückgabe bzw. der Veräußerung von Fondsanteilen ergebenden Gewinnausschüttung eintreten. Hiervon sind allerdings nicht alle Gewinne betroffen, da Gewinne, die einkommensteuerpflichtig sind, nach dem Transparenzprinzip nicht einer Doppelbesteuerung unterliegen dürfen.²²² Hierunter sind gem. § 22 Nr. 2 EStG Einkünfte aus einem privaten Veräußerungsgeschäft i.S.d. § 23 EStG zu fassen, wenn die Anteile innerhalb von zwölf Monaten angeschafft und mit Gewinn veräußert wurden – das so genannte Spekulationsgeschäft, wobei Gewinne unter 512 Euro gem. § 23 III 6 EStG a.F. steuerfrei sind. Problematisch ist es, wenn zu unterschiedlichen Zeiten Anteile desselben Fonds gekauft wurden, und diese Anteile in einem Sammeldepot²²³ gehalten werden. Werden dann Anteile aus dem Sammeldepot verkauft, ist die Spekulationsfrist nur dann gewahrt, wenn der Art und Stückzahl nach ausgeschlossen werden kann, dass die Anteile innerhalb der Frist erworben wurden. Bei einem Verkauf innerhalb der Spekulationsfrist sind die Anschaffungskosten durch einen Durchschnittswert zu ermitteln.²²⁴ Umstritten war bislang, ob auch bei einer bloßen Rückgabe von Anteilen diese Steuerpflicht greift oder ob diese nur für Veräußerungen anwendbar ist. Für eine Ungleichbehandlung von Rückgabe und Veräußerung sprach der Wortlaut des § 23 EStG, der nur auf eine Veräußerung abstellte.²²⁵ Damit sei der Vorgang der Rückgabe von dieser Steuerpflicht nicht betroffen.²²⁶ Klärung hat nunmehr der Tatbestand des § 8 V InvStG gebracht, der ausdrücklich auf die Rückgabe und die Veräußerung Bezug nimmt. Es besteht somit steuerlich kein Unterschied mehr, ob Anteile veräußert oder zurückgegeben werden.

²²² Vgl. *Kayser/Steinmüller*, FR 2004, 137 (141).

²²³ Im Gegensatz zur Sonderverwahrung werden bei der Sammelverwahrung die Wertpapiere nach der Hinterlegung nicht getrennt verwahrt. Siehe hierzu *Sandkühler*, *Bankrecht*² (1993), S. 182.

²²⁴ Vgl. BGH vom 24.11.1993, BStBl. II 1994, 591; *Brinkhaus/Scherer(-Lübbehüsen)* (Fn. 21), § 39, Rn. 69.

²²⁵ BFH vom 25.8.1987, BFHE 151, 132.

²²⁶ So *Baur*² (Fn. 23), Vor 37a KAGG, Rn. 99; *Brinkhaus/Scherer(-Brinkhaus)* (Fn. 21), § 39, Rn. 80; *Oho/Rommel*, BB 2002, 1449 (1456); anderer Ansicht sind: *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 23; *Lohr/Graetz*, DB 1999, 1341 (1343); *Schuhmann*, FR 1997, 371 (371).

Werden hingegen Investmentanteile zurückgegeben oder veräußert, die vor seit dem 1.1.2009 erworben wurden, sind hier ebenfalls die Regelungen über die Abgeltungsteuer anwendbar. Die Abgeltungsteuer wird unabhängig von der Haltedauer nach § 8 V 1 InvStG n.F. fällig, wenn nicht die Übergangsregelung gem. § 18 II InvStG Anwendung findet. Die Übergangsregelung wurde allerdings auf eine Prüfbittte des Bundesrates hin wieder eingeschränkt und gilt nunmehr nicht für KAGs, die für die Beteiligung an dem Investmentvermögen durch natürliche Personen eine Sachkunde des Anlegers voraussetzen oder eine Mindestanlagesumme von Euro 100.000 erfordern.²²⁷ Es sollte so verhindert werden, dass sich Fonds die Übergangsvorschriften zu Nutze machen.

(b) Veräußerung von Anteilen im Betriebsvermögen

Werden Investmentanteile veräußert, die sich im Betriebsvermögen befunden haben, sind daraus resultierende Veräußerungsgewinne – im Gegensatz zu Anteilen, die sich im Privatvermögen befunden haben, – grundsätzlich steuerpflichtig. Darüber hinaus greift insoweit auch nicht die Abgeltungsteuer. Allerdings kann es zu einer vollen bzw. teilweisen Steuerbefreiung des zunächst steuerpflichtig realisierten Gewinns kommen. Diese Freistellung betrifft sowohl den Aktiengewinn als auch den Immobiliengewinn. Hier ist eine Differenzierung zwischen Aktien- und Immobiliengewinn erforderlich, da sie hinsichtlich der Steuerfreiheit unterschiedliche Rechtsfolgen aufweisen. Maßgebliche Norm für den Aktien- und Immobiliengewinn ist hier § 8 InvStG. Über § 8 InvStG werden die Regelungen über die Anwendung des Halbeinkünfteverfahrens und des Beteiligungsprivilegs sowie des DBAs, die im Rahmen der laufenden Besteuerung Anwendung finden, auf die Schlussbesteuerung erstreckt.

Der Aktiengewinn spielt bei offenen Immobilienfonds eine große Rolle, da das Management offener Immobilienfonds gehalten ist, einen Teil des Vermögens in „Nicht-Immobilien“ zu investieren. Aktiengewinn ist der Teil des Rücknahme- oder Veräußerungspreises für einen Investmentanteil, der auf noch nicht zugeflossene oder noch nicht als zugeflossen geltende Einnahmen des Fonds oder realisierte oder

²²⁷ Vgl. BT-Drucksache 16/7036, S. 38.

noch nicht realisierte Gewinne aus Beteiligungen, insbesondere an Kapitalgesellschaften, entfällt.²²⁸ Für den Körperschaftsteuerpflichtigen betrieblichen Anleger kommt dann eine vollständige Steuerbefreiung nach § 8b II KStG i.V.m. § 8 I 1 InvStG und für den einkommensteuerpflichtigen betrieblichen Anleger die teilweise Steuerbefreiung nach § 3 Nr. 40 EStG i.V.m. § 8 I 1 InvStG in Betracht.²²⁹ Für den Veranlagungszeitraum 2008 ist der betriebliche Anleger mit 50% steuerbefreit, für den Veranlagungszeitraum 2009 ist die Steuerbefreiung auf 40% reduziert worden. Die Kapitalerträge unterliegen für den Veranlagungszeitraum 2009 gem. § 43a II 1 EStG ohne jeden Abzug von Werbungskosten dem Steuerabzug. Allerdings können in Veräußerungsfällen die Anschaffungskosten gem. § 43a II 2 bis 7 EStG gegengerechnet werden. Der Fonds muss im Übrigen gem. § 5 II InvStG den Aktiengewinn als Prozentsatz ausweisen. Zudem ist auch der so genannte „negative Aktiengewinn“ in § 8 II InvStG geregelt. Danach sind bei Vermögensverlusten oder Teilwertabschreibungen, die durch den Verkauf von Fondsanteilen entstehen, und die auf Wertverluste der vom Fonds gehaltenen Aktien zurückgehen grundsätzlich die § 8b III KStG bzw. § 3c II EStG anzuwenden, so dass derartige Verluste steuerlich unbeachtlich bzw. nur hälftig berücksichtigt werden. Die vollständige bzw. hälftige Steuerbefreiung schlägt grundsätzlich auch auf die Gewerbesteuer durch.²³⁰

Der Immobiliengewinn unterliegt hingegen nicht dem Halbeinkünfteverfahren bzw. dem Beteiligungsprivileg. Jedoch hat die Anwendbarkeit des DBAs auf offene Immobilienfonds erhebliche Auswirkungen auf Veräußerungsgewinne. Bei offenen Immobilienfonds, die vielfach in hohem Maße in Länder investieren, in denen laufende Mieterträge sowie Gewinne aus Immobilienveräußerungen nach dem DBA regelmäßig steuerfrei gestellt sind, bleiben diese Gewinne weiterhin steuerfrei, ohne – wie noch im KAGG geregelt – der vollen Besteuerung unterworfen zu sein.²³¹ Die Anteile sind für die Gewinnermittlung dann nach den allgemeinen Vorschriften des § 6 EStG mit den Anschaffungskosten zu bewerten. Konkret wird die durch Rückgabe, Veräußerung oder Entnahme aus dem Betriebsvermögen realisierte Wertsteigerung des Anteils im Verhältnis zu den Anschaffungskosten oder dem

²²⁸ Vgl. *Sradj/Mertes*, DStR 2004, 201 (206).

²²⁹ Vgl. *Küpper* (Fn. 156), S.115.

²³⁰ Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 454.

²³¹ Vgl. *Schulz/Petersen/Keller*, DStR 2004, 1853 (1857).

niedrigsten Teilwert (Buchwert) versteuert.²³² Die Besteuerung gleicht also hier der des Direktanlegers, so dass von einer transparenten Besteuerung gesprochen werden kann. Im Rahmen der Schlussbesteuerung sind folglich Immobiliengewinne bei Anwendung des DBAs regelmäßig steuerfrei gestellt, und auf Aktiengewinne ist das Halbeinkünfteverfahren bzw. das Beteiligungsprivileg anwendbar.

(c) *Zwischengewinnbesteuerung*

Mit Umsetzung einer EU-Richtlinie²³³ in nationales Recht wurde wieder eine Zwischengewinnbesteuerung in das InvStG eingeführt. Der Sinn einer Zwischengewinnbesteuerung liegt darin, dass Gewinne solche Erträge beinhalten können, die zwar grundsätzlich als Ausschüttungen oder ausschüttungsgleiche Erträge beim Anleger versteuert werden, aber zum Zeitpunkt der Veräußerung mangels Ausschüttung oder Zurechnung am Geschäftsjahresende noch nicht erfasst wurden.²³⁴ Um auch diese Erträge zu besteuern und damit eine Ungleichbehandlung des Fondsanlegers gegenüber dem Direktanleger zu vermeiden, wurde die Zwischengewinnbesteuerung eingeführt. Maßgebliche Norm ist hier § 1 IV InvStG. Als Zwischengewinn wird das Entgelt bezeichnet, das dem Anleger besitzzeitanteilig an den Einnahmen des Investmentvermögens zusteht, ihm aber bis zum Veräußerungs-/Rückgabezeitpunkt noch nicht zugeflossen ist bzw. als noch nicht zugeflossen gilt.²³⁵ Der Zwischengewinn entspricht damit dem Stückzins bei der Veräußerung von Schuldverschreibungen und sonstigen Kapitalforderungen jeder Art durch den Direktanleger. Dem Investmentanleger, der seine Investmentanteile während des Geschäftsjahres der Investmentgesellschaft veräußert oder an die Investmentgesellschaft zurückgibt, werden also mit dem Veräußerungs- oder Rückgabeerlös die bis zu diesem Zeitpunkt entstandenen, ihm aber noch nicht zugeflossenen bzw. als zugeflossen geltenden Investorerträge ausgezahlt. Erfasst werden hierdurch Zinsansprüche, Ansprüche auf Zinssurrogate oder Zwischengewinne aus der Veräußerung bzw. Rückgabe von Anteilen an anderen

²³² Vgl. *Assmann/Schütze(-Baur)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 448.

²³³ Gesetz zur Umsetzung von EU-Richtlinien in nationales Steuerrecht und zur Änderung weiterer Vorschriften vom 9.12.2004, BGBl. I 2004, 3310.

²³⁴ Vgl. *Kempff/Lauterfeld*, BB 2005, 631 (631).

²³⁵ Vgl. *Herrmann/Heuer/Raupach(-Harenberg)* (Fn. 124), § 1 InvStG, Anm. J 04-4.

Investmentvermögen gem. § 20 I Nr. 7 , II EStG.²³⁶ Nach § 1 IV Nr. 1-4 InvStG gehören damit weder Dividendenansprüche noch Entgelte aus der Veräußerung von Dividendenscheinen gem. § 20 II 1 Nr. 2 lit. a) EStG zum Zwischengewinn. Der Zwischengewinn ist somit um die in die ausschüttungsgleichen Erträge einfließenden Zinsen und bei ausschüttenden Fonds um die im Zeitpunkt der Ausschüttung ausgeschütteten Zinsen sowie um die thesaurierten Zinsen zu reduzieren.²³⁷ Der Zwischengewinn ist bewertungstäglich von der Investmentgesellschaft festzustellen und gemeinsam mit dem Rücknahmepreis zu veröffentlichen. Geschieht dies nicht, so sind für die Rückgabe oder Veräußerung des Investmentanteils als Zwischengewinn 6% des Entgelts gem. § 5 III 1 und 2 InvStG anzusetzen. Bei Privatanlegern zählen Zwischengewinne zu den Erträgen aus Investmentanteilen gem. § 2 II 1 InvStG und sind damit als Einkünfte aus Kapitalvermögen i.S.d. § 20 I Nr. 2 EStG zu versteuern. Bislang ist ungeklärt, ob der betriebliche Anleger bei dem Erwerb von Fondsanteilen eine negative Betriebseinnahme in Höhe des Zwischengewinns anzusetzen hat oder ob der Zwischengewinn steuerlich lediglich als unselbstständiger Bestandteil der Anschaffungskosten und des Veräußerungserlöses erfasst wird.²³⁸ Im Ergebnis wird überwiegend vertreten, dass der bei dem Kauf von Anteilen gezahlte Zwischengewinn nicht separat zu aktivieren ist und daher nur einen unselbstständigen Bestandteil des Veräußerungsgewinns bildet, mithin der Zwischengewinn bei betrieblichen Anlegern keine Anwendung findet.²³⁹

Im Hinblick auf die Neuregelungen für den Veranlagungszeitraum 2009 ergeben sich steuerlich für potentielle Investoren erhebliche Änderungen. Für Neuinvestoren, die nach dem 31.12.2008 in offene Immobilienfonds investieren wollen, stellt die Änderung der Abgeltungsteuer schon einen erheblichen Einschnitt dar. Die gegenüber dem Direktanleger bestehenden Vorteile des Investors eines offenen Immobilienfonds werden teilweise ausgeräumt. Das Fondsprivileg fällt weg und damit auch ein weiteres Motiv für die Anlage in offene Immobilienfonds.

²³⁶ Vgl. *Küpper* (Fn. 156), S. 110.

²³⁷ Vgl. *Kempf/Lauterfeld*, BB 2005, 631 (632).

²³⁸ Vgl. *Kempf/Lauterfeld*, BB 2005, 631 (632); ausführlich hierzu *Häuselmann/Ludemann*, FR 2005, 415 (416).

²³⁹ Vgl. *Bujotzek* (Fn. 24), S. 215 mit Verweis auf *Häuselmann/Ludemann*, FR 2005, 415 (415).

4. Motive für die Investition in einen offenen Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds sind verbraucherfreundliche Anlageprodukte, die weniger auf steuerliche Vorteile als auf eine konstante Rendite ausgerichtet sind. Wesentliche Merkmale zur Beurteilung der Chancen und Risiken im Rahmen einer Anlageentscheidung für einen offenen Immobilienfonds sind haftungsrechtliche und steuerrechtliche Gesichtspunkte sowie praktische Erwägungen.

a) *Haftungs- und Insolvenzgesichtspunkte*

Die Haftung des Anlegers bei offenen Immobilienfonds ist sehr eingeschränkt und stellt kein größeres Risiko für ihn dar. Zunächst kann ein offener Immobilienfonds, der ein Immobiliensondervermögen verwaltet, ausschließlich von einer KAG gesteuert werden. Eine solche KAG darf aber gem. § 6 I 2 InvG nur in der Rechtsform einer AG oder einer GmbH betrieben werden. Damit gelten die allgemeinen Haftungsgrundsätze für die AG und die GmbH. Bei der GmbH haftet für Verbindlichkeiten der Gesellschaft gem. § 13 II GmbHG allein das Gesellschaftsvermögen. Etwas anderes gilt nur, wenn Gesellschafter ihre Einlage noch nicht vollständig eingezahlt haben oder eine Nachschusspflicht besteht. Dies ist aber im Fall eines offenen Immobilienfonds für die Anleger wenig relevant, da diese nicht als Gesellschafter an der GmbH beteiligt, sondern vielmehr nach § 75 InvG als Treugeber mit der Gesellschaft verbunden sind. Ebenso haftet die AG für Verbindlichkeiten der Gesellschaft mit ihrem Gesellschaftsvermögen. Eine direkte Haftung kann sich allenfalls aus einer Organstellung, wie zum Beispiel der des Vorstandes nach § 93 II AktG, ergeben.²⁴⁰ Da Anleger selten organschaftlich an der KAG-AG beteiligt sind, ist hier eine Haftung der Anleger nahezu ausgeschlossen. Damit trägt der Anleger bei einer Investition in einen offenen Immobilienfonds kein Haftungsrisiko der KAG.

Weiterhin wird das Sondervermögen, welches die Beiträge der Anleger enthält, streng nach § 30 I 2 InvG von dem eigenen Vermögen der KAG getrennt.

²⁴⁰ Siehe hierzu *Eisenhardt*, Gesellschaftsrecht¹³ (2007), Rn. 552.

Wird die KAG insolvent, erlischt das Recht der KAG zur Verwaltung des Sondervermögens gem. § 38 III InvG. Das gesamte Verfügungsrecht über das Sondervermögen, welches durch die Insolvenz der KAG zunächst nach § 38 III 2 InvG nicht angetastet wird, geht gem. § 38 IV InvG auf die Depotbank über. Das in den Immobilienfonds investierte Geld bleibt den Anlegern damit selbst im Fall der Insolvenz der KAG erhalten. Somit tragen die Anleger auch kein Insolvenzrisiko der KAG.

b) *Praktische Erwägungen*

Als großer Vorteil für den Verbraucher erweist sich – im Vergleich zum geschlossenen Immobilienfonds – das geringe Kapital, das aufgebracht werden muss, um indirekt in eine Immobilie zu investieren. Insbesondere kann der durchschnittliche Kleinanleger schon mit einem geringen Kapitaleinsatz von der konstanten Rendite einer oder mehrerer Immobilien profitieren, ohne das Startkapital für eine direkte Immobilieninvestition aufbringen zu müssen. Eine Kapitalbindung im Ausmaß einer Immobilieninvestition hat zudem den Nachteil, dass sie gerade in Notsituationen und bei Liquiditätsengpässen oft nur schwer und mit teilweise großen Verlusten zu realisieren ist. Zudem ist im Gegensatz zur Direktanlage eine Liquidierung in Form der Veräußerung der Anteile an dem Immobilienfonds jederzeit möglich. Die Liquidierung der Anteile der Investmentanleger kann börsentäglich erfolgen und ist nicht von einem konkreten Kontrahenten abhängig. Der Anleger kann damit von den Vorteilen einer Immobilienanlage bei geringem Kapitaleinsatz profitieren.

Weiterhin profitiert der Anleger von der gesetzlichen Rücknahmepflicht und einem bestehenden Markt für Anteile des Investmentfonds. Der Anleger kann gem. § 37 I 1 HlBs. InvG die Rücknahme seiner Anteile börsentäglich verlangen. Eine Liquidierung der Anteile kann folglich zeitnah und zumeist über den gesamten Betrag erfolgen, ohne dass sich der Verkäufer um einen Käufer bemühen muss. Der Anleger bewahrt sich damit die größtmögliche Flexibilität. Allerdings kann das Rücknahmeverlangen des Anlegers unter gewissen Umständen die KAG in wirtschaftliche Schwierigkeiten führen. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn viele Anleger gleichzeitig ihre Anteile zurückgeben wollen und die KAG nicht über

ausreichende Liquidität verfügt. Aus diesem Grund hat der Gesetzgeber in § 37 II InvG der KAG die Möglichkeit eingeräumt, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die jederzeitige Rücknahme der Anteile auszusetzen. Die Aussetzung der Rücknahme kann den Anleger dann in eine noch schlechtere Ausgangsposition bringen als bei einem geschlossenen Immobilienfonds. Man spricht dann von der „Schließung des Fonds“. Solche Umstände werden zum Beispiel bei der Schließung der für die Ermittlung des Anteilswerts maßgeblichen Börsen oder die Schließung der Devisenmärkte aufgrund anhaltender Turbulenzen gesehen.²⁴¹ Dies führt dazu, dass im Falle solcher außergewöhnlicher Umstände die Anteile gem. § 80c I InvG vorübergehend nicht zurückgegeben werden können und später eventuell ein niedrigerer Kurs in Kauf genommen werden muss. Im Jahr 2005 ist nun erstmalig seit der Marktpräsenz offener Immobilienfonds die Rücknahme von Anteilen ausgesetzt worden. Grund hierfür war, dass das Fondsmanagement eine Neubewertung der Immobilien abwarten wollte. Hierdurch wurde eine große Verunsicherung hervorgerufen, die dazu führte, dass die Rücknahme weiterer offener Immobilienfonds ausgesetzt wurde. Zwar hat nur eine moderate Wertanpassung stattgefunden, gleichwohl hat sich jüngst das Risiko einer Aussetzung erneut realisiert und ist damit präsenter als je zuvor. Erst Ende Oktober 2008 haben die Fonds AXA, TMW und KanAm die Rücknahme ausgesetzt, nachdem institutionelle Anleger als Resultat der Finanzkrise kurzfristig Liquidität benötigt haben und ihre Anteile an die Fonds zurückgeben wollten. Das Risiko ist folglich immer vorhanden.

Vorschriften der Risikovermeidung, wie sie beispielsweise bei Wertpapierfonds existieren, gibt es bei offenen Immobilienfonds nicht. Dies beruht darauf, dass das Investmentangebot und das Risikobewusstsein über die Jahre bei den Anlegern gestiegen sind. Risikovermeidungsvorschriften mussten deshalb der Investmentvielfalt und der Orientierung nach dem höchstmöglichen Gewinn weichen. Hingegen ist der Grundsatz der Risikomischung weiterhin fester Bestandteil der indirekten Immobilieninvestition. Eckpunkte des Grundsatzes der Risikomischung sind daher die gesetzliche Mindestliquidität gem. § 80 InvG sowie die Voraussetzungen einer „gestreuten“ Anlage nach § 73 InvG. Insgesamt wird dabei durch die Investition in unterschiedliche Anlageobjekte und Vermögensgegenstände

²⁴¹ Vgl. *Brinkhaus/Scherer(-Schödermeider/Baltzer)* (Fn. 21), § 11, Rn. 12.

das Risiko eines Totalverlustes minimiert. Zugleich wird dem Anleger aber auch die Möglichkeit genommen, sein gesamtes Kapital im Rahmen eines offenen Immobilienfonds auf ein Immobilienobjekt zu konzentrieren. Strebt er dies an, kommt für ihn nur ein geschlossener Immobilienfonds in Betracht.

Darüber hinaus schützen den Anleger Vertriebs- und Publizitätsvorschriften vor einem Missbrauch der KAG. Durch Veröffentlichung wichtiger Kennzahlen und weiterer Informationen wird der Anleger einerseits vor einer Anlageentscheidung über die Chancen und Risiken der Anlage informiert, andererseits bekommen die Kontrollorgane wie die BaFin und die Deutsche Bundesbank die Daten zur Überprüfung vorgelegt. Die KAG wird also ständig durch ihre Anleger und durch externe Stellen kontrolliert. Darüber hinaus untersteht die KAG zahlreichen internen Kontrollinstanzen wie der Depotbank, dem Sachverständigenausschuss und dem Aufsichtsrat. Schließlich kann sich die KAG insbesondere im Rahmen von Immobilieninvestitionen eines Beirates bedienen, der mit besonderem Sachverstand ausgestattet ist und dem Fondsmanagement beratend zur Seite steht. Der Anleger ist damit nicht nur im Vorfeld durch einen Prospekt genau über den Fonds informiert, er ist auch durch ein engmaschiges Netz von Kontrollorganen vor einem Missbrauch der KAG geschützt.

Schließlich verzichtet der Anleger auf sein Vermögensverwaltungsrecht. Damit bedient er sich des Know-hows eines im Idealfall erfahrenen Fondsmanagements und profitiert von dessen umfangreichen Recherche- und Bewertungsmöglichkeiten. Allerdings gibt er zugleich das Recht aus der Hand, Einfluss auf die Investitionsentscheidung der KAG zu nehmen. Der Anleger hat die Entscheidungen der KAG grundsätzlich zu akzeptieren und trägt damit auch die Ergebnisse eines Missmanagements mit. Dem kann er allenfalls durch die Rückgabe seiner Anteile entgegenwirken.

c) Steuerliche Gesichtspunkte

In den Hintergrund treten demgegenüber die steuerlichen Gesichtspunkte. Zwar verfügt ein offener Immobilienfonds nicht über die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten eines geschlossenen Immobilienfonds, dennoch weist er

attraktive Vorteile auf, die sich allerdings ausschließlich in der Rendite widerspiegeln. So ist das Sondervermögen als Zweckvermögen zu qualifizieren und damit von der Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer befreit. Der Fonds erhält seine Erträge ungekürzt, was die Rendite des Investmentfonds positiv beeinflusst.

Allerdings geht mit der Zwischenschaltung der KAG einher, dass diese regulär besteuert wird. Anfallende Gewerbesteuer, Grundsteuer und Grunderwerbsteuer fließen dann negativ in die Rendite des Fonds mit ein. Die Besteuerung erfolgt weitgehend auf der Ebene der Anleger. Nach dem Grundsatz der Transparenz sollen die Anleger hierbei genauso gestellt werden wie die Direktanleger. Die Erträge werden beim privaten Anleger als Kapitalerträge deklariert und werden erst zum Zeitpunkt des Zuflusses zugerechnet. Bei betrieblichen Anlegern handelt es sich in der Regel um betriebliche Einkünfte. Für Dividenden die bis zum 31.12.2008 ausgeschüttet wurden, gilt das Halbeinkünfteverfahren, so dass diese nur zur Hälfte zu versteuern sind. Werden Dividenden nach dem 31.12.2008 ausgeschüttet, findet das Teileinkünfteverfahren Anwendung. Steuerlich privilegiert sind insbesondere Investorerträge aus Veräußerungsgeschäften. Hierbei sind Gewinne aus der Veräußerung von Immobilienvermögen nach Ablauf einer zehnjährigen Haltefrist steuerfrei. Der Fondsanleger ist hier besser gestellt als der Direktanleger. Eine ebenso zentrale Rolle kommt der Schlussbesteuerung zu. Für Privatanleger ergibt sich eine Steuerpflicht bei einer Veräußerung von Investmentanteilen lediglich innerhalb der Einjahresfrist gem. § 23 I 1 Nr. 2 EStG, was eine weitere Privilegierung des offenen Immobilienfonds gegenüber der Direktanlage darstellt, da für eine solche eine Zehnjahresfrist gem. § 23 I 1 Nr. 1 EStG maßgeblich ist. Im Rahmen der Übergangsvorschriften gilt dies auch nach Einführung der Abgeltungsteuer fort. Diese beiden Unterschiede der Investmentanlage zur Direktanlage stellen das so genannte Fondsprivileg dar, welches den steuerlichen Vorteil der Investmentanlage ausmacht.

Bei betrieblichen Anlegern erklärt das InvStG das Halb- bzw. Teileinkünfteverfahren bzw. das Beteiligungsprivileg sowie die Freistellung nach dem DBA auf die laufende wie auf die Schlussbesteuerung für anwendbar. Besonders offene Immobilienfonds, die einen Großteil ihres Sondervermögens im Ausland anlegen, sind hier bevorteilt. Letztlich dienen aber offene Immobilienfonds selten dem

breiten Anlegerpublikum als steuerliches Gestaltungselement, sondern vielmehr als Möglichkeit, ein erfahrenes Fondsmanagement zu nutzen und über entsprechende Investitionsgrößen, Informationsvorteile und über eine breite Risikostreuung eine gute Rendite zu erzielen.

d) *Zwischenergebnis*

Der offene Immobilienfonds stellt sich im Ergebnis für den Anleger als verbraucherfreundliche Anlage dar. Sie ist die praktische Umsetzung der liquiden Immobilieninvestition und zeichnet sich insbesondere durch Sicherheit, konstanten Ertrag, Flexibilität und Steuervorteile – grundsätzlich auch nach der Einführung der Abgeltungsteuer – aus. Vor allem ist das Risiko der Anlage überschaubar, wenn auch – wie jüngste Entwicklungen gezeigt haben – die Aussetzung der Rücknahme der Anteile ein relevantes Risiko darstellt, was den Anleger zumindest einige Zeit in eine Zwangslage versetzen kann. Allerdings ist das Risiko im Verhältnis zu den Vorteilen des offenen Immobilienfonds überschaubar.

III. Der geschlossene Immobilienfonds

Als weiteres Vehikel zur indirekten Immobilieninvestition kann neben dem offenen Immobilienfonds ein geschlossener Immobilienfonds genutzt werden. Der geschlossene Fonds hat große wirtschaftliche Bedeutung. Obwohl es keine offiziellen Statistiken darüber gibt, wie viel Kapital jährlich in derartige Fondsstrukturen investiert wird, kann von einem jährlichen Fondsvolumen in Höhe von 20 Mrd. Euro ausgegangen werden.²⁴² Die häufigsten Anlageformen sind heute der geschlossene Immobilienfonds, Schiff-Charter-Fonds, Betreiberfonds wie Windkraftanlagen oder Kraftwerke, Leasingfonds und Medienfonds.²⁴³ Da hier Anlagealternativen der indirekten Immobilieninvestition betrachtet werden, wird im Folgenden ausschließlich der geschlossene Immobilienfonds dargestellt.

1. Grundkonzept

a) *Definition und Abgrenzung*

Die Finanzierung von großen Immobilienprojekten erfolgt häufig über institutionelle Anleger oder vermögende Privatanleger. Der Fonds dient dabei als Kapitalsammelstelle für solche Immobilienprojekte, deren Finanzierung die Kapitalkraft eines einzelnen Investors übersteigt oder für die aus Gründen der Risikostreuung ein einzelner Anleger nicht zu einer Investition bereit ist.²⁴⁴ Der geschlossene Immobilienfonds finanziert zumeist gewerbliche Bauprojekte. Er zeichnet sich dadurch aus, dass Anleger eine bestimmte Summe an einem oder mehreren vorher definierten Bauvorhaben investieren wollen.²⁴⁵ Durch die Zuteilung an die Anleger werden diese nach Bruchteilen an der oder den Immobilien als Gesellschafter oder Treugeber beteiligt. Ist das vorgesehene Fondsvolumen in voller

²⁴² Vgl. *Heisterhaben/Kleinert*, DStR 2004, 507 (507).

²⁴³ Vgl. *Müller/Hoffmann(-Watermeyer)*, Personengesellschaften³ (2009), § 16, Rn. 4.

²⁴⁴ Vgl. *Polt*, Der rechtsgeschäftliche Verbund bei der Finanzierung geschlossener Immobilienfonds (2004), S. 9; *Pues*, Deutsches und Internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel (1997), hrsg. von *Herrmann/Berger/Wackerbarth*, 116 (116).

²⁴⁵ Vgl. *Kracht*, Kapitalvermögen und Kapitalerträge von A-Z (2000), S. 354; *Machunsky*, Immobilienfonds und Erwerbermodelle³ (1997), S. 1; *Mink*, Immobilienkapitalanlagen (1989), S. 24.

Höhe von Kapitalanlegern gezeichnet worden, wird der Immobilienfonds geschlossen.²⁴⁶ Bei großem Finanzierungsvolumen und kleinen Stückelungen der Anteile hat ein geschlossener Immobilienfonds den Charakter eines Publikumsfonds. Dieser zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass er sich an ein breites Anlegerspektrum wendet und deshalb für beliebige Interessenten als Anlagegesellschaft offen ist.²⁴⁷

Von den offenen Immobilienfonds unterscheiden sich geschlossene Immobilienfonds insbesondere dadurch, dass die Investitionen jeweils in ein von der Fondsgesellschaft zu erwerbendes bzw. zu errichtendes Immobilienprojekt von Anfang an begrenzt sind.²⁴⁸ Damit ist beim geschlossenen Immobilienfonds die Investitionssumme, der so genannte Gesamtaufwand, der aus den Mitteln der Kapitalanleger finanziert wird, nach oben hin eingeschränkt. In Anlehnung an die amerikanische Terminologie hat sich hier der Begriff der closed-end-Fonds durchgesetzt.²⁴⁹ Eine spätere Erweiterung des Immobilienfondsvermögens kommt in der Praxis so gut wie nie vor. Jeder Gesellschafter muss die seiner Einlage entsprechenden Geldbeträge erbringen, um die Gesamtfinanzierung und damit die Erreichung des Gesellschaftszwecks zu gewährleisten.²⁵⁰ Je nach Höhe seiner Beteiligung partizipiert er dann auch an den Verlustzuweisungen und Erträgen der Gesellschaft.

Der Begriff des geschlossenen Immobilienfonds wird zwar nicht legal definiert, kann aber wie folgt nach *Tiemann* erläutert werden:

„Geschlossene Immobilienfonds sind Personenhandelsgesellschaften, deren Geschäftszweck auf den Erwerb von unbebauten und/oder bebauten Grundstücken und diesen gleichgestellten Rechten sowie ggf. auf deren Bebauung und Verwaltung ausgerichtet ist, wobei das der

²⁴⁶ Vgl. *Reithmann*, NJW 1992, 650 (651).

²⁴⁷ Vgl. *Baumbach/Hopt(-Hopt)*³³ (Fn. 41), Anh § 177 a, Rn. 52; *King*, Real Estate Investment Trust (1999), S. 160; zur Abgrenzung der Publikumsgesellschaft von der Mitunternehmerschaft siehe bei *Reiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften⁴ (2006), § 4 III Nr. 1 und 2, Rn. 11.

²⁴⁸ Vgl. *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 214.

²⁴⁹ closed-end-Fonds sind überwiegend in angelsächsischen Ländern verbreitet und werden daher mit der englischen Terminologie bezeichnet. Vgl. *Köndgen/Schmies* (Fn. 226), § 113, Rn. 10.

²⁵⁰ Vgl. *Loipfinger*, Geschlossene Immobilienfonds⁴ (2007), S. 26.

*Höhe nach feststehende Eigenkapital öffentlich dem Publikum zur Zeichnung angeboten wird.*²⁵¹

b) Historische Entwicklung geschlossener Immobilienfonds

Ende der 50er Jahre des letzten Jahrhunderts wurde der erste geschlossene Immobilienfonds in Form der Bruchteilsgemeinschaft gegründet.²⁵² Im Vordergrund stand damals eine Kapitalbündelung zur Investition in Großprojekte. In den 70er Jahren entwickelte sich der geschlossene Immobilienfonds mehr und mehr zu einer steuerbegünstigten Anlagevariante. Aufgrund der Möglichkeit hoher Sonderabschreibungen nach dem Fördergebietsgesetz²⁵³ vergrößerte sich in den 90er Jahren das Angebot an geschlossenen Immobilienfonds erheblich. Zahlreiche gesetzliche Änderungen in Bezug auf die steuerbegünstigten Immobilienfonds seit Ende der 90er Jahre haben dann die Nachfrage nach deutschen closed-end-Fonds-Produkten deutlich negativ beeinflusst. Die Rücknahme wichtiger Steuervorteile durch die Finanzverwaltung, die Finanzrechtsprechung und den Steuergesetzgeber führt zu einer Verlagerung von Anlagevolumina bei geschlossenen Immobilienfonds ins Ausland. So investierten Anleger noch 1995 schätzungsweise 2,71 Mrd. Euro in deutsche geschlossene Immobilienfonds.²⁵⁴ Im Jahr 2004 investierten Anleger 5,25 Mrd. Euro in geschlossene Immobilienfonds, davon aber nur noch 2,21 Mrd. Euro in Deutschland. Gleichwohl macht das Investitionsvolumen²⁵⁵ von Fondsgesellschaften, die geschlossene Immobilienfonds auflegen, in Deutschland 2007 immer noch 23,19 Mrd. Euro aus. Hierbei handelte es sich nach dem Rekordjahr 1998 mit 26,03 Mrd. Euro um das bislang zweithöchste Investitionsvolumen von Fondsgesellschaften.²⁵⁶ Hinsichtlich der Akquirierung schloss das Jahr 2007 mit 12,66 Mrd. Euro an das

²⁵¹ *Tiemann fasst alle wesentlichen Merkmale des geschlossenen Immobilienfonds in einer Definition zusammen, Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Tiemann)² (Fn. 5), S. 599.*

²⁵² Dii Fonds B 1 der Deutschen Immobilieninvestierungs AG; vgl. *Pol* (Fn. 244), S. 10.

²⁵³ Fördergebietsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 23.9.1993, BGBl. I 1993, 1654, zuletzt geändert durch Artikel 129 der Verordnung vom 29.10.2001, BGBl. I 2001, 2785; Näheres hierzu bei *Loritz/Pfnür*, *Der geschlossene Immobilienfonds in Deutschland – Konstruktion und Zukunftsperspektiven* (2006), S. 35.

²⁵⁴ Die Schätzungen sind allgemein ungenau, da eine Kontrollinstanz fehlt und die Steuerbehörden keine Auskunft erteilen. Hier wird auf den von *King* genannten Wert in Deutsche Mark Bezug genommen; vgl. *King* (Fn. 247), S. 149.

²⁵⁵ Das Investitionsvolumen umfasst sowohl Eigenkapital als auch Fremdkapital.

²⁵⁶ *Loipfinger*, *Marktanalyse der Beteiligungsmodelle 2004*, S. 34, abrufbar unter www.loipfinger.de (zuletzt aufgerufen am 27.8.2009).

Rekordjahr 2004 mit 12,85 Mrd. Euro an.²⁵⁷ Damit wird die etwa gleichbleibend hohe Bedeutung der geschlossenen Immobilienfonds deutlich, wobei eine erhebliche Mehrinvestition in ausländische geschlossene Immobilienfonds zu beobachten ist. In Deutschland wird zunehmend in gewerblich genutzte Objekte investiert. Aufgrund fehlender Steuervorteile und schlechter Renditen sind Immobilienfonds, deren Investitionsobjekte Mietwohnungen sind, äußerst selten geworden.²⁵⁸ Vielmehr sind Gewerbeimmobilien mit dem Schwerpunkt Büroimmobilien in den Fokus der Investoren gerückt. Solche Immobilien erlauben eine weitestgehend unreglementierte Vermietung und damit die Ausnutzung von Mietsteigerungsmöglichkeiten.

c) *Entwicklung eines Fondsprojekts*

Ein Fondsprojekt bedarf einer sorgfältigen Planung und einer engagierten Umsetzung, um erfolgreich zu sein. Vom Beginn der Konzeption bis hin zur Investition wird die Entwicklung des Fondsprojekts durch den Initiator überwacht und gesteuert.

aa) *Konzeptionsphase*

Ein Fondsprojekt beginnt mit dem Entschluss des Initiators,²⁵⁹ einen solchen geschlossenen Immobilienfonds aufzulegen. Hierzu hat der Initiator dem Fonds ein Immobilienobjekt oder zumindest ein entwicklungsfähiges Projekt zugrunde zu legen. Die Immobilie muss schon erworben oder zumindest rechtsverbindlich angebunden sein. Der Fondsinitiator wählt dann eine Rechtsform, in welcher er den Fonds auflegen will.²⁶⁰ Diese ist davon abhängig, wie sich der Initiator den Fonds konzeptionell vorstellt. Maßgeblich sind hier wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Erwägungen.²⁶¹ Ökonomisch und gesellschaftsrechtlich stellt sich die Frage, ob der geschlossene Immobilienfonds als Eigen- oder Fremdkapitalfonds errichtet werden

²⁵⁷ Vgl. *Zitelmann*, Die Bank 4.2008, S. 14.

²⁵⁸ *Lüdicke/Arndt*, Geschlossene Fonds⁴ (2007), S. 3.

²⁵⁹ Als Initiatoren treten meist ehemalige Bauträger und Kapitalanlage-Vertriebsunternehmen auf. Hierbei handelt es sich vorwiegend um mittelständische Unternehmen. Näheres zum Begriff des Initiators, vgl. *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 21, Rn. 16.

²⁶⁰ Vgl. *Böh*, Die Aufklärungspflicht einer Bank (2007), S. 3; *Wagner/Loritz*, Konzeption der steuerorientierten Kapitalanlage (1995), Band II, S. 5.

²⁶¹ Näheres hierzu *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 390; *von Heymann/Merz*, Bankenhaftung bei Immobilienanlagen¹⁷ (2008), S. 4.

soll.²⁶² Diese Entscheidung hat besonders bei einer Immobilien-BGB-Gesellschaft erhebliche haftungsrechtliche Konsequenzen, da die Anleger bei Fremdkapitalfonds, soweit sie Gesellschafter sind, für das aufgenommene Darlehen gemäß § 128 HGB analog haften.²⁶³ Die Relation zwischen Eigen- und Fremdkapital steht in enger Beziehung zu Chancen und Risiken einer Immobilieninvestition. Nimmt der Fondsiniciator einen hohen Fremdkapitalanteil auf, kann er von einem Hebeleffekt profitieren. Bei konstanter Annuität des Darlehens aufgrund langfristiger Zinsfestschreibung und steigender Inflation erhöht sich die Barausschüttung auf das Eigenkapital – der positive Leverage-Effekt.²⁶⁴ Ist der Fremdmittelanteil jedoch zu hoch und vermindern sich gleichzeitig die Mieteinnahmen, führt der negative Leverage-Effekt zu einer Existenzgefährdung der Immobilie.²⁶⁵ Entsprechend der in der Konzeptionsphase gewählten Rechtsform wird die Gesellschaft dann gegründet. Mit der Gründung wird auch ein Treuhänder bestimmt, der die Kapitalanlegerinteressen vertritt und umfassend bevollmächtigt ist.²⁶⁶ Der Treuhänder wird als Alleineigentümer ins Grundbuch und ggf. ins Handelsregister eingetragen.²⁶⁷ Dies erleichtert die Abwicklung insbesondere bei Publikumsfondsprojekten.

bb) Vertriebsphase

Nach der Konzeptionsphase folgt die so genannte Vertriebsphase. Der Initiator hat für die Konzeption, also die Grundstücksanbindung, die Erstellung von Vertragswerken etc. schon erhebliche Kosten aufgewendet, so dass sich regelrecht ein Platzierungszwang ergibt.²⁶⁸ In der Vertriebsphase werden dann Prospekte erstellt, die für eine Anlage in das jeweilige Produkt werben.²⁶⁹ Hierzu wird sich meist einer Vertriebsgesellschaft, einer Bank oder einer eigenen Vertriebsorganisation bedient. Diese Vertriebsgesellschaft wendet sich primär an Kunden mit einem

²⁶² Vgl. *Böh* (Fn. 260), S. 4; Näheres zu den Rechtsfolgen einer Eigenkapital- oder Fremdkapital-Personengesellschaft bei *Knobbe-Keuk*, Eigenkapital und Fremdkapital der Personengesellschaft (1991), S. 3.

²⁶³ Vgl. *Staudinger(-Habermeier)*, BGB¹³ (2003), Vorbem zu §§ 705-740, Rn. 35.

²⁶⁴ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Tiemann)*² (Fn. 5), S. 610.

²⁶⁵ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Tiemann)*² (Fn. 5), S. 610 und S. 615.

²⁶⁶ Vgl. *Söll*, Probleme bei der Vertragsgestaltung geschlossener Immobilienfonds (1989), hrsg. von *Pleyer* u.a., S. 33.

²⁶⁷ *Reithmann*, NJW 1992, 650 (651).

²⁶⁸ Vgl. *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 21, Rn. 24.

²⁶⁹ Vgl. *Böh* (Fn. 260), S. 13.

bestimmten Grundvermögen, denen eine Investition dieser Größenordnung möglich ist und denen eine Immobilieninvestition sinnvoll erscheint. Die Phase endet mit der vollständigen Platzierung des Objekts.

cc) Investitionsphase

Auf die Vertriebsphase folgt die Investitionsphase. Immobiliengesellschaften werden in der Regel von den Gründungsgesellschaftern, also den Initiatoren, gegründet, die später selbst die Geschäftsführung übernehmen oder zumindest die beherrschen.²⁷⁰ Die einzelnen Anleger treten nach der Gründung der Gesellschaft bei. Da ein Vertrag bei größeren Publikumsfonds mit allen Altgesellschaftern häufig unpraktikabel ist, können Personengesellschaften selbst ermächtigt werden, mit Wirkung für die Altgesellschafter im eigenen Namen einen neuen Gesellschafter aufzunehmen.²⁷¹ Hierzu bedarf es jedoch separater Vereinbarungen zwischen der Gesellschaft und ihren Gesellschaftern.

2. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung

a) Allgemeines

Die rechtliche Organisation der geschlossenen Immobilienfonds erfolgt zumeist als Personengesellschaft in Form einer GbR, KG oder vereinzelt auch als Bruchteilsgemeinschaft.²⁷² Für Publikumsfonds hat sich mittlerweile die GmbH & Co. KG als Rechtsformstandard etabliert. Der Anleger tritt dann – regelmäßig über einen Treuhänder – der Gesellschaft bei. Vorliegend wird ausschließlich auf die GbR, die KG und die GmbH & Co. KG als Gesellschaftsform für einen geschlossenen Immobilienfonds eingegangen. Die teilweise zu den geschlossenen Immobilienfonds gezählten Bauherren- und Teilungsmodelle sind nicht Teil dieser Darstellung, da sie nur noch selten vorkommen und in der wirtschaftlichen Praxis kaum eine Rolle

²⁷⁰ Vgl. *Lennenbach*, Kapitalmarkt und Börsenrecht² (2008), § 9, Rn. 9.11.

²⁷¹ Dies hat der BGH in seiner Entscheidung vom 14.11.1977, NJW 1978, 1000 (1000) für die KG als zulässig erachtet. Da die Außen-GbR ebenfalls gem. BGH vom 27.9.1999, BGHZ 142, 315 als rechtsfähig anerkannt wurde, gelten die Grundsätze auch für die GbR.

²⁷² Vgl. *Machunsky* (Fn. 245), S. 1; *Opitz*, Geschlossene Immobilienfonds (1998), S. 48.

spielen.²⁷³ Grund hierfür ist, dass die steuerlichen Vorteile dieser Modelle seit 1985/1986 fast vollständig beseitigt wurden. In der Regel handelt es sich bei geschlossenen Immobilienfonds um Publikumsfonds.²⁷⁴ Nur selten ist die Anlegerschaft schon vor Auflage des Fonds konkret bestimmt. Vorliegend wird daher die Personengesellschaft als Publikumsgesellschaft in den Mittelpunkt der Betrachtung gerückt.

Für geschlossene Immobilienfonds existieren keine speziellen Rechtsvorschriften.²⁷⁵ Anders als beim offenen Immobilienfonds, bei dem die Vorschriften des Investmentgesetzes Anwendung finden, kommen beim geschlossenen Immobilienfonds lediglich die allgemeinen Vorschriften des Gesellschaftsrechts in Betracht.

b) Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts

Geschlossene Immobilienfonds können als eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts gegründet werden. Diese Rechtsform ist bei geschlossenen Immobilienfonds deutlich stärker verbreitet als bei Mobilienfonds.²⁷⁶ Ihre rechtliche Verankerung erfährt die GbR in den §§ 705 ff. BGB. Sie ist die Grundform der Personenhandelsgesellschaft.²⁷⁷ Als GbR sind alle diejenigen Gesellschaften anzusehen, in denen sich zwei oder mehr Personen schuldrechtlich zur Verwirklichung eines gemeinsamen Zwecks dergestalt verbunden haben, dass sie nach außen als Gesellschaft auftreten und ein Gesamthandsvermögen bilden.²⁷⁸ Im Gegensatz zu einer juristischen Person ist die GbR gerade nicht körperschaftlich strukturiert, da sie vom Bestand ihrer Mitglieder abhängig ist.²⁷⁹ Als gemeinsamer Zweck einer GbR ist im Rahmen der Immobilienaktivität der gemeinsame Erwerb, die Entwicklung, die Vermietung und/oder das Halten und Verwalten von Grundbesitz

²⁷³ Vgl. *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 21, Rn. 77.

²⁷⁴ Vgl. *Färber*, Die Publikumsgesellschaft (1990), S. 78.

²⁷⁵ Vgl. *Loipfinger*⁴ (Fn. 250), S. 41.

²⁷⁶ Vgl. *Lüdicke*, Mobilienfonds (2006), S. 9.

²⁷⁷ Hierfür spricht die Allgemeinheit der Tatbestandsmerkmale des § 705 BGB sowie der Verweis in § 105 III HGB bzw. §§ 161 II, 105 III HGB. Vgl. *Palandt(-Sprau)*, BGB⁶⁸ (2009), § 705, Rn. 1; *Sudhoff(-van Randenborgh)*⁸ (Fn. 137), 2. Teil, § 4, Rn. 7.

²⁷⁸ Vgl. *Gummert/Riegger/Weipert(-Schücking)*, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts (2005), Band 1, § 2, Rn. 3; *Sudhoff(-van Randenborgh)*⁸ (Fn. 137), 2. Teil, § 4, Rn. 7.

²⁷⁹ Vgl. *Palandt(-Sprau)*⁶⁸ (Fn. 277), § 705, Rn. 4.

anzusehen. Eine derartige Grundbesitzgesellschaft kann sowohl zu privaten Zwecken wie beispielsweise der Verwaltung des Familiengrundbesitzes, als auch für geschäftliche Immobilieninvestitionen wie einem geschlossenen Immobilienfonds gegründet werden.²⁸⁰

aa) Gründungsvoraussetzungen

Der Aufwand zur Gründung einer GbR ist grundsätzlich gering. Der obligatorische Gesellschaftsvertrag kann grundsätzlich formfrei geschlossen werden, also auch mündlich oder konkludent.²⁸¹ Allerdings kann der Gesellschaftsvertrag formbedürftig sein, wenn der Vertrag ein formbedürftiges Leistungsversprechen enthält.²⁸² Gem. § 311b I 1 BGB sind Verträge über Grundstücke zum Schutz und als Warnung für den Erwerber notariell zu beurkunden.²⁸³ Dies gilt auch, wenn Grundstücke in die Gesellschaft eingebracht werden sollen, was bei geschlossenen Immobilienfonds der Fall sein kann. Damit unterliegt der gesamte Gesellschaftsvertrag einschließlich aller Nebenabreden der notariellen Beurkundung.²⁸⁴ Beim geschlossenen Immobilienfonds kann dies dazu führen, dass alle Begleiterklärungen wie die Beitrittserklärung des Investors, der Treuhandvertrag, die Vollmachten u.a. ebenfalls notariell beurkundet werden müssen. Dies ist allerdings sehr aufwendig. In der Praxis wird das Erfordernis einer notariellen Beurkundung von Nebenabreden regelmäßig – selbst bei der Einbringung von Grundvermögen – umgangen. Hierfür muss eine Grundstücksgesellschaft die Grundstücke erworben haben.²⁸⁵ Wurde das Grundvermögen von einer Grundstücksgesellschaft erworben, ist nämlich nur dieser Vertrag notariell zu beurkunden. Die Abreden und Verträge, die die Grundstücksgesellschaft mit anderen Personen schließt, unterliegen hingegen nicht mehr der notariellen Form. Dies gilt für Anteilsübertragungen sowie für Aus- und Beitritte. Der Grund liegt im Gegenstand

²⁸⁰ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 392.

²⁸¹ Vgl. *Rebmann/Säcker/Rixecker(-Ulmer)*, Münchener Kommentar zum BGB⁵ (2009), § 705, Rn. 1 und 22; *Westermann*, Handbuch der Personenhandelsgesellschaften (August 2007), Band I, Rn. 127; *Weber*, JuS 2000, 313 (314).

²⁸² Vgl. *Gummert(-Johansson)*, Münchener Anwaltshandbuch, Personengesellschaftsrecht (2005), § 2, Rn. 52.

²⁸³ Vgl. *Erman(-Hohloch)*, BGB¹² (2008), hrsg. von *Harm Peter Westermann*, § 311b, Rn. 2.

²⁸⁴ Vgl. *Palandt(-Heinrichs)*⁶⁸ (Fn. 277), § 311 b, Rn. 9.

²⁸⁵ BGH vom 31.1.1983, BGHZ 86, 367 (367); vgl. *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 164.

des der Anteilsübertragung zugrunde liegenden schuldrechtlichen Vertrages.²⁸⁶ Bei Immobiliengesellschaften ist der Vertragsgegenstand mit den Investoren nicht das Grundstück als Einzelgegenstand, sondern die Anteilsübertragung als solche. Damit entsteht keine bindende Verpflichtung auf Änderung der Eigentumszuordnung, sondern vielmehr eine bloße Verfügung. Einer notariellen Beurkundung bedarf es damit nicht. Wird der Gesellschaftsvertrag hingegen nicht in der gesetzlich vorgeschriebenen Form geschlossen, ist dieser gem. § 125 S. 1 BGB nichtig. Gleichwohl kann der Formmangel nach § 311 b I 2 BGB geheilt werden, wenn die Auflassung und die Eintragung in das Grundbuch erfolgt. Die GbR ist nicht verpflichtet, gleichwohl berechtigt, eine Firma i.S.d. § 17 I HGB zu führen.²⁸⁷ Gesellschafter der GbR können sowohl juristische und natürliche Personen als auch nicht rechtsfähige Personengesellschaften wie die OHG und die KG sein.

bb) Geschäftsführung

Die Geschäftsführung steht gem. § 709 I BGB den Gesellschaftern gemeinschaftlich zu. Demnach ist für jedes Geschäft die Zustimmung aller Gesellschafter erforderlich.²⁸⁸ Da dies im praktischen Wirtschaftsleben unpraktikabel ist, kann im Gesellschaftsvertrag eine abweichende Regelung getroffen werden.²⁸⁹ Bei geschlossenen Immobilienfonds mit großem Anlegerkreis ist dies sogar geboten, um die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft sicherzustellen. Zweckmäßig erscheint es daher, die GbR als Gesellschaftsform für kleinere Fonds von maximal 15 Gesellschaftern²⁹⁰ zu wählen, wobei zumindest ein geschlossener Publikumsfonds von 140 Gesellschaftern²⁹¹ als unpraktikabel angesehen wird. Wird die GbR auch bei großen Publikumsfonds gewählt, muss durch geeignete Strukturen des Fonds und durch eine interessengerechte Gestaltung des Gesellschaftsvertrages der geringen Eignung Rechnung getragen werden.

²⁸⁶ Vgl. *Staudinger(-Wufka)*, BGB¹³ (2006), § 311b, Rn. 119.

²⁸⁷ Vgl. *Schmidt(-Heidinger)*, Münchener Kommentar zum HGB² (2007), § 17, Rn. 4; *Meschkowski*, Zur Rechtsfähigkeit der BGB-Gesellschaft (2006), S. 158; *Müller/Hoffmann(-Sauter)*³ (Fn. 243), § 2, Rn. 153; *Goebel(-Thielemann)*, Praxisausbildung Gesellschaftsrecht (2005), § 3, Rn. 4; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht (2004), S. 300.

²⁸⁸ Vgl. *Jauernig(-Stürner)*, BGB¹³ (2009), Anmerkungen zu den §§ 709-713, Rn. 2.

²⁸⁹ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 392; *Weber*, JuS 2000, 313 (315).

²⁹⁰ Für Fonds mit zahlreichen Anlegern hält *Schücking* die KG für die geeignete Gesellschaftsform. Vgl. *Gummert/Riegger/Weipert(-Schücking)*² (Fn. 278), § 4, Rn. 52.

²⁹¹ Vgl. BGH vom 25.11.1981, BGHZ 82, 323 (323); vom 8.7.1982, NJW 1982, 2495 (2495); vom 27.6.1983, NJW 1983, 2498 (2498).

cc) *Pflichten der Gesellschafter*

Nach § 706 I BGB haben alle Gesellschafter zunächst den gleichen Beitrag zu leisten. Allerdings können die Parteien aufgrund der Dispositivität der Norm vereinbaren, dass die einzelnen Gesellschafter unterschiedliche Beiträge erbringen müssen.²⁹² Diese Beiträge brauchen auch nicht austauschbar zu sein. Die Beiträge können je nach Vereinbarung in Geld, Dienstleistung, Grundvermögen oder in der Zurverfügungstellung von Know-how geleistet werden.²⁹³ Zu einer nachträglichen Erhöhung der Beiträge oder zur Ergänzung der durch Verlust verminderten Einlagen, also zu einem Nachschuss, sind die Gesellschafter grundsätzlich gem. § 707 BGB nicht verpflichtet. Hingegen kann ein Beschluss der Gesellschafterversammlung auf Leistung von Nachschüssen durch eine Änderung des Gesellschaftsvertrages herbeigeführt werden. Da hierbei in den Kernbereich der Gesellschafterrechte eingegriffen wird, bedarf es der Zustimmung aller Gesellschafter.²⁹⁴ Keinen Fall einer Einlagenerhöhung oder eines Nachschusses sieht der Bundesgerichtshof, wenn im Gesellschaftsvertrag von vornherein geregelt ist, dass eine Nachschussforderung einem sachlich und wirtschaftlich begrenzten Zweck dient.²⁹⁵ Wenn eine solche Regelung im Gesellschaftsvertrag vorgesehen ist, zählt als konkreter Zweck beispielsweise die Gläubigerbefriedigung²⁹⁶, nicht aber der drohende Vermögensverfall²⁹⁷. Gerade für geschlossene Immobilienfonds hat der BGH klargestellt, dass § 707 BGB dispositives Recht enthält.²⁹⁸ § 707 BGB greife gerade dann nicht ein, wenn sich die Gesellschafter im Gesellschaftsvertrag keine der Höhe nach festgelegten Beiträge versprochen, sondern sich verpflichtet haben, entsprechend ihrer Beteiligung das zur Erreichung des Gesellschaftszwecks Erforderliche beizutragen.²⁹⁹ Ebenso ist § 707 BGB nicht berührt, wenn sich die Gesellschafter zum einen eine betragsmäßig festgelegte Einlage, zum anderen laufende Beiträge

²⁹² Vgl. *Gummert* (Fn. 282), § 3, Rn. 1.

²⁹³ Vgl. *Sudhoff(-van Randenborgh)*⁸ (Fn. 137), § 5, Rn. 4.

²⁹⁴ Vgl. OLG Stuttgart vom 27.10.1999, OLG R 2000, 120 (121); *Wagner/von Heymann*, WM 2003, 2257 (2259); *Holmer*, Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Grundlage geschlossener Immobilienfonds (2006), S. 57.

²⁹⁵ Vgl. BGH vom 7.11.1960, WM 1961, 32 (33).

²⁹⁶ Vgl. BGH vom 28.9.1978, WM 1978, 1399 (1399).

²⁹⁷ Vgl. BGH vom 28.9.1978, WM 1978, 1399 (1399).

²⁹⁸ Vgl. BGH vom 5.11.2007, NZG 2008, 65 (65).

²⁹⁹ Vgl. BGH vom 4.7.2005, ZIP 2005, 1455 (1455); vom 23.1.2006, ZIP 2006, 754 (755); vom 19.3.2007, ZIP 2007, 812 (813).

versprochen haben (so genannte gespaltene Beitragspflicht).³⁰⁰ Die Summe der Beiträge der Gesellschafter, die für die Gesellschaft erworbenen Gegenstände und die durch Surrogationserwerb³⁰¹ erlangten Gegenstände, bilden dann gem. § 718 BGB das Gesellschaftsvermögen. Hierüber können aufgrund der gesamthänderischen Bindung des Gesellschaftsvermögens gem. § 719 I BGB die Gesellschafter nur gemeinschaftlich verfügen. Von § 719 BGB wird die rechtsgeschäftliche Übertragung der Mitgliedschaft als solche hingegen nicht erfasst.³⁰²

dd) Rechte der Gesellschafter

Wenn der Gesellschaftsvertrag nichts Abweichendes vorsieht, hat man als Gesellschafter nicht ohne weiteres die Möglichkeit, sich aus der bestehenden GbR zu lösen. Der Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds in Form einer GbR kann daher grundsätzlich nur nach einem entsprechenden Gesellschafterbeschluss ausscheiden. Allerdings kann ein Gesellschafter die Auflösung der Gesellschaft auch erzwingen.³⁰³ Er kann gem. § 723 I 1 BGB jederzeit das Gesellschaftsverhältnis kündigen, wenn der Gesellschaftsvertrag nicht auf eine bestimmte Zeit festgelegt ist. Immobilien-GbRs sind grundsätzlich auf unbestimmte Zeit angelegt. Ist eine Gesellschaft hingegen auf eine bestimmte Zeit ausgerichtet, so kann nach § 723 I 2 BGB nur aus wichtigem Grund vorzeitig gekündigt werden. Ferner kann die Gesellschaft durch Kündigung i.S.d. §§ 724, 725 BGB, aufgrund des Erreichens oder des Unmöglichwerdens des vereinbarten Zwecks gem. § 726 BGB, durch Tod eines Gesellschafters gem. § 727 BGB oder durch Insolvenz der Gesellschaft oder eines Gesellschafters nach § 728 BGB gesetzlich liquidiert werden.³⁰⁴ Da bei geschlossenen Immobilienfonds ein Bestehen der Gesellschaft nicht vom Willen eines Gesellschafters abhängig sein kann, muss zur Sicherung des Fonds im Gesellschaftsvertrag eine so genannte Ausscheidens- oder Fortsetzungsklausel gem. § 736 BGB vereinbart werden. Auf diesem Wege kann sichergestellt werden,

³⁰⁰ Vgl. BGH vom 23.1.2006 (Fn. 299).

³⁰¹ Vgl. *Palandt(-Sprau)*⁶⁸ (Fn. 277), § 718, Rn. 4.

³⁰² Vgl. *Bamberger/Roth(-Timm/Schöne)*², BGB (2008), § 719, Rn. 1.

³⁰³ Vgl. *Sudhoff(-Sauter)*⁸ (Fn. 137), § 7, Rn. 12.

³⁰⁴ Vgl. *Palandt(-Sprau)*⁶⁸ (Fn. 277), Vorb v § 723, Rn. 1.

dass die Gesellschaft auch bei Eintritt eines obigen Ereignisses fortbesteht.³⁰⁵ Eine Fortsetzungsklausel ist für den Fall einer Kündigung grundsätzlich zulässig.³⁰⁶ Kündigt dann ein Gesellschafter ordentlich, hat dies zur Folge, dass der Gesellschafter ausscheidet, die Gesellschaft aber weiterhin Bestand hat. Ebenso führt eine Fortsetzungsklausel im Falle des Todes eines Gesellschafters nicht zur Auflösung, sondern zur Fortführung der Gesellschaft mit den noch lebenden Gesellschaftern. Eine Fortsetzungsklausel greift im Falle des § 728 BGB nur ein, wenn über das Vermögen eines Gesellschafters das Insolvenzverfahren eröffnet wird.³⁰⁷ Danach scheidet lediglich der insolvente Gesellschafter aus der Gesellschaft aus. Die Gesellschaft ist damit grundsätzlich vom Tod ihrer jeweiligen Mitglieder unabhängig.³⁰⁸ Alternativ kann auch eine Nachfolgeklausel³⁰⁹ sachgerecht sein.

ee) Gewinn- und Verlustverteilung

Die Gesellschafter werden im Regelfall gem. § 722 BGB nicht nach Anteilen, sondern nach Köpfen am Gewinn bzw. am Verlust beteiligt.³¹⁰ Sind unterschiedlich hohe Beiträge geleistet worden, was bei geschlossenen Immobilienfonds häufig der Fall ist, wird regelmäßig im Gesellschaftsvertrag eine abweichende, interessengerechte Beteiligung der Gesellschafter am Gewinn und Verlust vereinbart.³¹¹ Die Entnahme eines etwaigen Gewinns richtet sich danach, ob die Gesellschaft auf längere Dauer angelegt ist oder ob es sich um Gelegenheitsgesellschaften handelt. Denn gem. § 721 II i.V.m. I BGB wird bei Gelegenheitsgesellschaften der Gewinn erst nach Auflösung der Gesellschaft und bei auf Dauer angelegten Gesellschaften nach § 721 II BGB am Schluss eines jeden Geschäftsjahres ausgezahlt.³¹² Bei Grundbesitzgesellschaften in der Rechtsform der GbR, die in der Regel auf Dauer angelegt sind, erfolgt – vorbehaltlich abweichender

³⁰⁵ Vgl. *Sudhoff(-Sauter)*⁸ (Fn. 137), § 7, Rn. 111; *Erman(-Westermann)*¹² (Fn. 283), § 736, Rn. 2.

³⁰⁶ Vgl. BGH vom 11.1.1993, WM 1993, 460 (460); *Rebmann/Säcker/Rixecker(-Habermeier)*, Münchener Kommentar zum BGB⁵ (2009), § 736, Rn. 6.

³⁰⁷ OLG Köln vom 12.1.1994, NJW-RR 1994, 491 (491).

³⁰⁸ Vgl. *Rebmann/Säcker/Rixecker(-Habermeier)*⁵ (Fn. 306), § 736, Rn. 7.

³⁰⁹ Praxisgerechter ist zumeist die qualifizierte Nachfolgeklausel. Danach sind nicht alle, sondern nur einer oder einzelne Miterben als Nachfolger vorgesehen. Bei der einfachen Nachfolgeklausel wird hingegen das Geschäft mit allen Erben fortgeführt. Dies kann insbesondere bei kleinen Gesellschaften zu Schwierigkeiten führen. Siehe Näheres hierzu bei *Bamberger/Roth(-Timm/Schöne)*² (Fn. 302), § 727, Rn. 13.

³¹⁰ Vgl. *Ulmer*, Gesellschaft bürgerlichen Rechts und Partnerschaftsgesellschaft² (2009), § 722, Rn. 1.

³¹¹ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 392.

³¹² Vgl. *Jauernig(-Stürner)*¹³ (Fn. 288), Anmerkungen zu den §§ 721, 722, Rn. 1.

Regelungen im Gesellschaftsvertrag – eine Gewinnverteilung am Ende eines jeden Geschäftsjahres. Allerdings muss hier berücksichtigt werden, dass die häufig vorkommenden hohen Aufwendungen für Instandhaltung der Immobilien oder zur Bildung von Rückstellungen eine vertragliche Beschränkung der Entnahme erforderlich machen.

ff) Haftung

Spätestens seit der Entscheidung des BGH vom 29.1.2001³¹³ ist eine Rechts- und Parteifähigkeit der Außengesellschaft³¹⁴ anerkannt, soweit sie durch Teilnahme am Rechtsverkehr eigene Rechte und Pflichten begründet. Dies hat in der Literatur breite Zustimmung gefunden.³¹⁵ Der Meinungsstreit ist im Wesentlichen zugunsten der Akzessorietätstheorie und zulasten der so genannten Doppelverpflichtungslehre entschieden.³¹⁶ Es hat sich damit durchgesetzt, dass durch rechtsgeschäftliches Handeln für die Gesellschaft zwar zunächst nur eine Verpflichtung der Gesellschaft begründet wird, die jedoch zu einer an diese angelehnte – akzessorische – Gesellschafterhaftung führt. Mit der Begründung vertraglicher Verbindlichkeiten durch die geschäftsführenden Gesellschafter im Namen der nicht rechtsfähigen Gesamtheit aller Gesellschafter und zugleich im eigenen Namen soll folglich keine Haftung des Gesamthandsvermögens sowie eine unmittelbare eigene persönliche Haftung der Gesellschafter (Doppelverpflichtung) begründet werden. Als selbstverständliche Folge der Verpflichtungsfähigkeit der Gesellschaft ist den Gläubigern der Gesellschaft der Zugriff auf das Gesellschaftsvermögen eröffnet, wobei jeder Schuldner mit seinem gesamten Vermögen haftet.³¹⁷ Danach haften die Gesellschafter der Immobilien-GbR in entsprechender Anwendung der §§ 128 ff. HGB wie die Gesellschafter einer OHG für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft, also unmittelbar, unbeschränkt, akzessorisch und gesamtschuldnerisch. Dies gilt

³¹³ Vgl. BGH vom 29.1.2001, BGHZ 146, 341 (341).

³¹⁴ Die Unterteilung der GbR in Außen- und Innengesellschaft ist allgemein anerkannt, wobei im Mittelpunkt des praktischen Interesses weniger die Innengesellschaft als vielmehr die Außengesellschaft steht, die durch ihre Vertreter im Rahmen der Verwaltung des Gesellschaftsvermögens am Rechtsverkehr teilnimmt. Vgl. *Palandt(-Sprau)*⁶⁸ (Fn. 277), § 705, Rn. 33.

³¹⁵ Vgl. *Dauner-Lieb*, DStR 2001, 356 (356); *Goette*, DStR 2001, 315 (315); *Hadding*, ZGR 2001, 712 (712); *Schmidt*, NJW 2001, 993 (993); *Ulmer*, ZIP 2001, 585 (585).

³¹⁶ Vgl. BGH vom 29.1.2001, (Fn. 313); vgl. *Gummert/Riegger/Weipert(-Gummert)*² (Fn. 278), §. 18, Rn. 5; *Sudhoff(-Masuch)*⁸ (Fn. 137), § 18, Rn. 21.

³¹⁷ Vgl. *Gummert/Riegger/Weipert(-Gummert)*² (Fn. 278), § 18, Rn. 3.

auch nach wie vor für gesetzliche Verbindlichkeiten wie Steuerschulden.³¹⁸ Die Gesellschafter haften im Innenverhältnis nach § 735 BGB auch im Verhältnis ihrer Beteiligung über die von ihnen erbrachten Einlagen hinaus.³¹⁹ Vermag es ein Gesellschafter nicht, die auf ihn entfallenden Verluste zu tragen, werden diese zusätzlich auf die anderen Gesellschafter übertragen.³²⁰ Da es der GbR schon an ihrer Deliktsfähigkeit fehlt, scheidet eine deliktische Haftung der Gesellschafter einer GbR schon dem Grunde nach aus. Allerdings kann ggf. auch das Verhalten des geschäftsführenden Gesellschafters gem. § 31 BGB der Gesellschaft zugerechnet werden.

Anders verhält sich die Haftung der Gesellschafter jedoch, wenn die Gesellschafter als Treugeber über einen Treuhänder an der Immobilien-GbR beteiligt sind. Da nach inzwischen gefestigter Rechtsprechung des BGH davon ausgegangen werden kann, dass die Fonds-GbR rechtsfähig ist, gelten die Vorschriften der §§ 128 ff. HGB für die GbR analog. Ob nun nach denselben Grundsätzen auch ein Treugeber für die Gesellschaftsschulden persönlich einstehen muss, war umstritten. Eine Ansicht bejaht die Haftung des Treugebers, da dieser im Innenverhältnis nach dem Gesellschaftsvertrag so gestellt werden soll, als sei er Gesellschafter mit allen verbundenen Rechten und Pflichten.³²¹ Dies müsse nicht nur gesellschaftsrechtlich, sondern auch haftungsrechtlich gelten. In Übereinstimmung mit einem anderen Teil der Literatur³²² lehnt der BGH eine solche Haftung des Treugebers ab.³²³ Für eine entsprechende Anwendung der Regeln der §§ 128, 130 HGB fehle die gesetzliche Grundlage. Zwar mag die Rechtsposition des Treugebers im Innenverhältnis der Gesellschafter der eines Gesellschafters ähnlich sein, maßgeblich für die persönliche Haftung sei jedoch das Außenverhältnis. §§ 128, 130 HGB setze zwingend eine Gesellschafterstellung voraus. Es fehle schon deshalb an einer für eine analoge

³¹⁸ Vgl. OVG Brandenburg vom 12.8.1998, ZIP 1998, 1636 (1638); *Ensthaler*, HGB⁷ (2007), § 128, Rn. 4; so auch allgemein *Röhrich/Graf von Westphalen(-von Gerkan)*, HGB³ (2008), § 128, Rn. 1; *Koller/Roth/Morck(-Koller)*, HGB⁶ (2007), § 128, Rn. 2; *Glanegger/Kirnberger/Kusterer/Ruß/Selder/Stuhlfelner(-Stuhlfelner)*, HGB⁷ (2007), § 128, Rn. 2.

³¹⁹ Vgl. *Palandt(-Sprau)*⁶⁸ (Fn. 277), § 735, Rn. 1.

³²⁰ Vgl. *Loipfinger*⁴ (Fn. 250), S. 41.

³²¹ Vgl. *Staub(-Ulmer)*, Handelsgesetzbuch Großkommentar⁴ (2004), hrsg. von *Canaris/Schilling/Ulmer*, § 105, Rn. 102 und 106; *Schiemann*, Festschrift Zöllner (1998), 503 (511).

³²² Vgl. *Baumbach/Hopt(-Hopt)*³³ (Fn. 41), § 105, Rn. 34; *Schmidt(-Schmidt)*², Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch (2007), Band 3, Vor § 230, Rn. 60; *ders.*⁴, Gesellschaftsrecht (2002), S. 1830.

³²³ Vgl. BGH vom 11.11.2008, BGHZ 178, 271 (271).

Anwendung erforderliche Regelungslücke, da der Treuhänder-Gesellschafter nach § 128 HGB analog haftet.

gg) Haftungsbeschränkung

Die akzessorischen Haftungsgrundsätze zur Begründung der Mithaftung der Gesellschafter der GbR stehen allerdings nicht einer ausdrücklichen Vereinbarung von Haftungsbeschränkungen zwischen der Gesellschaft und den Gläubigern entgegen.³²⁴ Es kann daher vereinbart werden, dass nur die Gesellschaft gegenüber dem Gläubiger allein haftet. Interne Haftungsbeschränkungen sind hingegen gemäß der Rechtsprechung des BGH zur GbRmbH nach außen unwirksam. Gegenüber den Gläubigern einer GbR sind Haftungsbeschränkungen laut der Rechtsprechung des BGH ausschließlich in Form individualvertraglicher Vereinbarung möglich.³²⁵

c) Die Kommanditgesellschaft

Als weitere Rechtsform für geschlossene Immobilienfonds kommt die KG in Betracht. Ihrem Wesen nach leitet sich die KG von der OHG ab.³²⁶ Im Gegensatz zur OHG haben nur einzelne Gesellschafter der KG eine entsprechende Rechtsstellung, wie sie die OHG-Gesellschafter haben.³²⁷ Bei der KG wird zwischen persönlich haftenden Gesellschaftern, den Komplementären, und den beschränkt haftenden Gesellschaftern, den Kommanditisten, unterschieden.³²⁸ Bei der Publikums-KG³²⁹ wird die Gesellschaft selbst Eigentümerin der erworbenen Immobilie, und die Anleger, die jeweils Kommanditanteile erwerben, sind als Kommanditisten über die KG Mitberechtigte an der erworbenen Immobilie.³³⁰

³²⁴ Dies ergibt sich schon aus dem Wortlaut des § 128 S. 2 HGB; vgl. *Rebmann/Säcker/Rixecker(-Habermeier)*⁵ (Fn. 306), Vorbem zu §§ 705-740, Rn. 36; *Holmer* (Fn. 294), S. 50.

³²⁵ Vgl. BGH vom 27.9.1999, BGHZ 142, 315 (315).

³²⁶ Dies macht der Verweis aus § 161 II HGB deutlich, der auf die für die OHG geltenden Vorschriften verweist, soweit das Gesetz nichts anderes vorsieht.

³²⁷ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 403.

³²⁸ Vgl. *Schmidt*⁴ (Fn. 322), S. 1529.

³²⁹ Zum Begriff der Publikums-KG und zu deren Voraussetzungen bei *Grote*, Anlegerschutz bei der Publikums-KG (1995), S. 17; *Sauer*², Die Publikums-Kommanditgesellschaft (1989), S. 19.

³³⁰ Vgl. *Derleder/Knops/Bamberger(-Kronenburg)*² (Fn. 20), § 51, Rn. 116.

aa) *Gründungsvoraussetzungen*

Zur Gründung einer KG sind mindestens zwei Gesellschafter erforderlich, ein Komplementär und ein Kommanditist.³³¹ Auch hier kann, wie bei der GbR, ein Gesellschaftsvertrag formlos geschlossen werden, wobei hinsichtlich der Ausnahmen die obigen Ausführungen entsprechend gelten.³³² Nach § 161 I HGB bedarf es ferner als vertragliche Mindestanforderung eines gemeinsamen Gesellschaftszwecks, der auf den Betrieb eines kaufmännischen Handelsgewerbes gerichtet sein muss. Ob ein Handelsgewerbe vorliegt, richtet sich nach §§ 1-3 HGB. Ebenfalls Mindestbestandteil des Gesellschaftsvertrages ist nach § 161 I HGB die gemeinschaftliche Firma i.S.d. §§ 17 ff. HGB, unter der die KG das Handelsgewerbe betreibt. Schließlich müssen alle Komplementäre und alle Kommanditisten in den Gesellschaftsvertrag aufgenommen werden. Die KG unterliegt der Registerpublizität, wobei die Eintragung ins Handelsregister im Fall des § 1 HGB deklaratorische und im Fall der §§ 2, 3, 105 II HGB konstitutive Wirkung hat.³³³ Die Anmeldung richtet sich grundsätzlich nach §§ 162 I, 161, 106 HGB. Insbesondere ist bei der Anmeldung einer KG zum Handelsregister die Haftsumme, also der Betrag der Einlagen der einzelnen Kommanditisten, zu benennen. Die Eintragung der einzelnen Kommanditisten wird bei Grundstücks-KGs vorwiegend durch das Einsetzen eines so genannten Treuhandkommanditisten³³⁴ vermieden und damit vereinfacht. Als ein solcher fungiert meist eine Bank, ein Steuerberater, ein Wirtschaftsprüfer oder ein Rechtsanwalt. Der Treuhandkommanditist schließt mit den Anlegern einen Treuhandvertrag, der sicherstellt, dass die nur mittelbar beteiligten Anleger über den Treuhandkommanditisten im Innenverhältnis so gestellt werden, als seien sie Kommanditisten.³³⁵ Gleichzeitig tritt der Treuhandkommanditist üblicherweise den

³³¹ Vgl. *Gummert/Riegger/Weipert(-Happ)*, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts (2004), Band 2, § 1, Rn. 22.

³³² Siehe bei III. 2. b) aa).

³³³ Vgl. *Gummert/Riegger/Weipert(-Happ/Bezzenger)* (Fn. 331), § 1, Rn. 312.

³³⁴ Ausführlich zur Rechtsstellung des Treugebers in geschlossenen Immobilienfonds bei *Kapitza*, Die Rechtsstellung der Treugeber in geschlossenen Immobilienfonds (1996), S. 70; *Opitz* (Fn. 272), S. 61; *Mink* (Fn. 245), S. 25.

³³⁵ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 403; Näheres zu zivilrechtlichen Treuhandverhältnissen bei *Micker*, Gesamthandsgemeinschaften und Treuhandverhältnisse bei privaten Anteilsveräußerungen (2006), S. 141.

Anspruch auf Ergebnisbeteiligung an die Treugeber, also die Anleger, ab. Der Treuhandkommanditist ist meist der einzige Gesellschafter neben dem Initiator.³³⁶

bb) Geschäftsführung

Zur Geschäftsführung einer KG sind nur die Komplementäre berechtigt und verpflichtet, wohingegen die Kommanditisten von der Geschäftsführung ausgeschlossen sind.³³⁷ Neben der Möglichkeit, Prokura oder Handelsvollmacht zu erhalten, können Kommanditisten gem. § 164 HGB den Geschäften lediglich widersprechen, soweit sie über den gewöhnlichen Geschäftsbetrieb hinausgehen.³³⁸

cc) Rechte und Pflichten der Gesellschafter

Die Beiträge der Gesellschafter können Geld- oder Sacheinlagen sein, die grundsätzlich sofort zu erbringen sind.³³⁹ Sowohl die im Handelsregister eingetragene Haftsumme der Kommanditisten als auch die vertraglich übernommene, gegenüber der Gesellschaft zu erbringende Pflichteinlage, die unterschiedlich hoch sein kann und die auch für die Gewinn- und Verlustverteilung maßgeblich ist, sind betragsmäßig zu beziffern. Die Pflichteinlage ist bei geschlossenen Immobilienfonds in Form der KG häufig höher als die Haftsumme.³⁴⁰ Eine Nachschusspflicht besteht für Kommanditisten grundsätzlich nicht.³⁴¹ Gleichwohl kann auch hier im Gesellschaftsvertrag eine abweichende Regelung getroffen werden. Zudem kann eine Nachschusspflicht durch einen Mehrheitsbeschluss im Fall einer Kapitalerhöhung der Gesellschafter herbeigeführt werden, wobei den Kommanditisten dann das Recht eingeräumt werden muss,

³³⁶ Vgl. Kiss, Anlegerschutz bei geschlossenen Immobilienfonds in der Rechtsform der kuperten Publikums-KG (2006), S. 23.

³³⁷ Dies wird aus der Negativregelung des § 164 HGB geschlossen, der die Kommanditisten von der Geschäftsführung ausdrücklich ausschließt. Gleichwohl kann die Mitwirkung von Kommanditisten vertraglich vereinbart werden, was im Falle eines geschlossenen Immobilienfonds aber so gut wie nie der Fall ist. Zum Umfang der gesetzlich zulässigen Mitwirkungsmöglichkeit von Kommanditisten bei Klingberg, Mitarbeitende Kommanditisten im Gesellschaftsrecht (1990), S. 4.

³³⁸ Zu den weiteren Rechten, die Kommanditisten der Gesellschafterversammlung geltend machen können, bei Dietrich, Die Publikums-Kommanditgesellschaft und die gesellschaftsrechtlich gestützten Interessen (1988), S. 69.

³³⁹ Vgl. Gummert(-Gummert) (Fn. 282), § 3, Rn. 60; Sudhoff, Rechte und Pflichten des Kommanditisten³ (1986), S. 11.

³⁴⁰ Vgl. Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)² (Fn. 5), S. 403.

³⁴¹ Vgl. Machunsky³ (Fn. 245), S. 13.

entsprechend ihrer bisherigen Beteiligungsquote an der Kapitalerhöhung teilzunehmen.³⁴²

dd) Haftung

Die Komplementäre haften gem. § 161 II HGB i.V.m. §§ 128-139 HGB persönlich, unmittelbar und unbeschränkt für alle Gesellschaftsschulden. Die Anleger haften als Kommanditisten gegenüber den Gläubigern gem. § 171 HGB unmittelbar in Höhe ihrer Einlage.³⁴³ Ist die Einlage der Kommanditisten geleistet, ist ihre Haftung gem. § 171 I 2. Hlfs. HGB ausgeschlossen. Die Haftung kann jedoch nach § 172 IV HGB dann wieder aufleben, wenn die Hafteinlage an den Kommanditisten zurückgezahlt bzw. durch Entnahmen oder Verluste aufgezehrt wurde. Dem kann vorgebeugt werden, indem die Haftsumme von vornherein niedriger als die Pflichteinlage festgelegt wird. Soweit die KG gem. § 105 II HGB noch nicht in das Handelsregister eingetragen ist, ihre Geschäfte aber schon aufgenommen hat, handelt es sich um eine GbR-Außengesellschaft.³⁴⁴ Damit gilt die Haftungsbeschränkung grundsätzlich erst mit Eintragung ins Handelsregister, es sei denn, den Gläubigern war gem. § 176 I HGB die Beteiligung eines Kommanditisten bekannt. Der eintretende Kommanditist haftet also bis zur Eintragung der Haftsumme ins Handelsregister gem. § 176 II HGB unbeschränkt. Vertraglich kann diesem Haftungsrisiko jedoch vorgebeugt werden, indem der Eintritt des Kommanditisten aufschiebend bedingt von der Eintragung der Haftsumme ins Handelsregister abhängig gemacht wird.³⁴⁵ Tritt einer Grundstücks-KG ein neuer Gesellschafter bei, haftet dieser gem. § 173 HGB auch für Altverbindlichkeiten der Gesellschaft. Dieses Haftungsrisiko lässt sich aber, hier ebenso wie bei der GbR, durch die Einschaltung eines Treuhänders neutralisieren, wenn im Treuhandvertrag die Haftung auf die Beteiligungssumme beschränkt wird.³⁴⁶

³⁴² Vgl. BGH vom 6.2.1967, WM 1967, 346 (346).

³⁴³ Vgl. *Machunsky*³ (Fn. 245), S. 11; *Sudhoff*³ (Fn. 339), S. 15.

³⁴⁴ Vgl. *Schmidt*⁴ (Fn. 322), S. 1702.

³⁴⁵ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 403; *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 299.

³⁴⁶ Vgl. *Machunsky*³ (Fn. 245), S. 9 und 11.

d) Die GmbH & Co. KG

Die GmbH & Co. KG ist im Grunde eine KG, bei der die Stellung des Vollhafter, also des Komplementärs, von einer oder mehreren Kapitalgesellschaften in Form der GmbH übernommen wird. Im Hinblick auf die Rechnungslegung³⁴⁷ und wirtschaftlich gesehen ist die GmbH & Co. KG einer Kapitalgesellschaft angenähert.³⁴⁸ Zwar handelt es sich dogmatisch um eine Grundtypenmischung einer Kapitalgesellschaft und einer Personengesellschaft, es ist aber heute nach einhelliger Ansicht sowohl gesellschaftsrechtlich als auch steuerrechtlich anerkannt, dass das Recht der Personengesellschaft, also das der KG, hier Anwendung findet.³⁴⁹ Allenfalls bei gesellschaftsinternen Problemen der GmbH wird GmbH-Recht angewendet.

aa) Rechte und Pflichten der Gesellschafter

Die Komplementär-GmbH ist zur Geschäftsführung berechtigt und verpflichtet, wobei sie die Geschäftsführung durch ihre Organe, also den oder die Geschäftsführer, ausführt.³⁵⁰ Als Komplementär-GmbH fungieren regelmäßig die Gründer bzw. der Initiator der Immobilien-GmbH & Co. KG. Auf die Bestellung und Abberufung der Geschäftsführer haben die Kommanditisten unmittelbar keinen Einfluss, solange sie nicht zugleich Gesellschafter der Komplementär-GmbH sind. Maßgeblich anwendbar sind hier die Regelungen des GmbH-Rechts.³⁵¹

bb) Haftung

Gegenüber den Gläubigern der GmbH & Co. KG haftet die Komplementär-GmbH unbeschränkt für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft.³⁵² Es ist folglich nicht die Haftung der GmbH, sondern lediglich die ihrer Gesellschafter beschränkt und

³⁴⁷ Aufgrund der Umsetzung der Kapitalgesellschaft & Co.-Richtlinie 90/605/EWG vom 8.11.1990, Abl. EG Nr. L 317/60 vom 16.11.1990 wurden die §§ 264a ff. HGB in das Gesetz eingefügt, was zur Folge hatte, dass die GmbH & Co. KG selbst und nicht mehr nur allein die Komplementär-GmbH unter die Rechnungslegungsvorschriften fallen. Siehe hierzu *Schmidt(-Reiner)*, Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch² (2008), Band 4, §§ 264a-c HGB, Rn. 1.

³⁴⁸ Vgl. *Baumbach/Hopt(-Hopt)*³³ (Fn. 41), Anh § 177 a, Rn. 1.

³⁴⁹ Vgl. *Preißer/von Rönn*, Die KG und die GmbH & Co. KG (2005), S. 319; *Wagner/Rux*, Die GmbH & Co. KG¹¹ (2009), Rn. 7.

³⁵⁰ Vgl. *Klauss/Birle*, Die GmbH & Co.⁷ (1994), Einführung, 2. a), Rn. 33; *Gummert/Riegger/Weipert(-Wirth)* (Fn. 331), § 3, Rn. 81.

³⁵¹ Siehe Näheres zur Gründung einer Komplementär-GmbH bei *Hesselmann/Tillmann/Mueller-Thuns(-Lücke)*, Handbuch der GmbH & Co. KG²⁰ (2009), § 4, Rn. 3.; *Wagner/Rux*¹¹ (Fn. 349), Rn. 45.

³⁵² Vgl. *Schmidt*⁴ (Fn. 322), S. 1630.

auch nur, so lange ihre Stammeinlage noch nicht erbracht ist.³⁵³ Gem. § 7 II GmbHG muss für die Anmeldung auf jeden Geschäftsanteil ein Viertel des Nennbetrages – der nach Einführung des MoMiGs³⁵⁴ auf volle Euro lauten muss – eingezahlt werden. Ist die jeweilige Stammeinlage voll erbracht, haften die Gesellschafter der GmbH nicht bloß beschränkt, sondern gar nicht. Wirtschaftlich wird dadurch die Haftung auf das Vermögen der Kapitalgesellschaft und die Summe der Kommanditeinlagen beschränkt. Für die GmbH & Co. KG gelten weitere haftungsrechtliche Besonderheiten: So hat der BGH zunächst für Publikums-Kommanditgesellschaften, später auch für die GmbH & Co. KG, den Grundsatz aufgestellt, dass das zwischen der Komplementär-GmbH und ihrem Geschäftsführer bestehende Dienstverhältnis als Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter, nämlich der GmbH & Co. KG, anzusehen ist.³⁵⁵ Damit haftet der Geschäftsführer der GmbH trotz der Trennung der GmbH von der GmbH & Co. KG auch unmittelbar für Fehler seiner Geschäftsführung. Bezüglich weiterer Einzelheiten wird auf die Ausführungen zur KG verwiesen.³⁵⁶

3. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen

Gerade in der Vergangenheit war die Möglichkeit, einen finanziellen Nutzen durch Steuervorteile zu erzielen, ein wesentlicher Grund dafür, in geschlossene Immobilienfonds zu investieren. Zwar sind die steuerlichen Vorteile nunmehr im Rahmen der Anlageentscheidung für einen geschlossenen Immobilienfonds nicht mehr derart relevant, für das Gesamtverständnis haben sie aber immer noch eine nicht nur untergeordnete Bedeutung. Vorliegend wird die steuerliche Behandlung der Fondsgesellschaft selbst und die steuerliche Behandlung des Anlegers skizziert. Das Steuerrecht beeinflusst schließlich jede wirtschaftliche Tätigkeit³⁵⁷ und ist so weit und vielschichtig, dass eine umfassende steuerrechtliche Darstellung nicht geleistet werden kann und auch nicht geleistet werden muss. Hier werden lediglich die relevanten steuerlichen Mechanismen erläutert, die einschlägigen steuerlichen

³⁵³ Vgl. *Binz/Sorg*, Die GmbH & Co. KG¹⁰ (2005), § 4, Rn. 30.

³⁵⁴ Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG), vom 23.10.2008, BGBl. I 2008, 2026.

³⁵⁵ Vgl. BGH vom 12.11.1979, BGHZ 75, 321 (321); vom 24.3.1980, BGHZ 76, 326 (326); vom 28.6.1982, BB 1982, 1382 (1382).

³⁵⁶ Siehe hierzu III. 2. c).

³⁵⁷ Vgl. *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 1, Rn. 1.

Möglichkeiten, die sowohl die Fondsgesellschaft als auch der Anleger hat, sowie alle in Betracht kommenden steuerlichen Instrumente dargestellt.

a) Steuerliche Transparenz

Wie auch die steuerliche Behandlung von Investmentsachverhalten³⁵⁸ unterliegt die Besteuerung von Personenhandelsgesellschaften grundsätzlich dem Transparenzgedanken.³⁵⁹ Das bedeutet, dass nicht die Gesellschaft selbst Subjekt der Einkommensteuer oder Körperschaftsteuer ist, sondern vielmehr die einzelnen Gesellschafter. Soweit es sich bei den Gesellschaftern um natürliche Personen handelt, unterliegen diese mit ihren jeweiligen Gewinnanteilen der Einkommensteuer, soweit es sich um Kapitalgesellschaften handelt, unterliegen sie der Körperschaftsteuer.³⁶⁰ Dabei wirken sich Leistungsbeziehungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern weder in der Einkommensteuer noch in der Gewerbesteuer aus.³⁶¹

b) Mitunternehmerschaft

Unter das EStG fallen nach § 1 EStG nur natürliche Personen, die entweder unbeschränkt oder beschränkt einkommensteuerpflichtig sind.³⁶² Demnach ist eine Personengesellschaft als Subjekt der Einkommensteuer zunächst ausgeschlossen. Um aber eine gleichmäßige Besteuerung der Personengesellschaften zu gewährleisten, lässt der Gesetzgeber den Gewinn der Personengesellschaft nicht von dieser, sondern anteilig von den einzelnen Gesellschaftern versteuern. Somit unterliegt der Gewinn einer Personengesellschaft doch der Einkommensteuer.³⁶³ Maßgeblich ist hierbei, dass die Personengesellschaft Gewinneinkünfte³⁶⁴ und nicht

³⁵⁸ Siehe hierzu II. 3. a) cc).

³⁵⁹ Vgl. *Kirchhof(-Kirchhof)*, EStG⁸ (2008), § 15, Rn. 200.; *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Köhler)*² (Fn. 5), S. 446.

³⁶⁰ Vgl. *Müller/Hoffmann(-Erle)*³ (Fn. 243), § 6, Rn. 1; *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 262.

³⁶¹ Vgl. *Tipke/Lang(-Hey)*¹⁹ (Fn. 134), § 11, Rn. 2.

³⁶² Vgl. *Hallerbach*, Die Personengesellschaft im Einkommensteuerrecht (1999), S. 112; *Zimmermann/Hottmann/Kiebele/Schaeberle/Völkel(-Zimmermann)*, Die Personengesellschaft im Steuerrecht¹⁰ (2009), S. 116.

³⁶³ Der Gesetzgeber hat sich dagegen entschieden, die Personengesellschaft wie eine Kapitalgesellschaft zu behandeln und sie der Körperschaftsteuer zu unterwerfen.

³⁶⁴ Entsprechend § 4 I, III EStG.

Überschusseinkünfte erzielt.³⁶⁵ Erst wenn die Einkünfte der Personengesellschaft als Gewinneinkünfte bewertet werden, sie also ein Betriebsvermögen hat und ihren Gewinn durch einen Betriebsvermögensvergleich ermittelt,³⁶⁶ ist sie als Mitunternehmerschaft zu qualifizieren. Der Gesetzgeber hat ausdrücklich in § 15 I 1 Nr. 2 S. 1 EStG die Personengesellschaft als Mitunternehmerschaft unabhängig von ihrer zivilrechtlichen Selbstständigkeit konzeptionell dem Einzelunternehmer zugeordnet.³⁶⁷

Voraussetzungen einer Mitunternehmerschaft sind die Mitgliedschaft des Einkünftebeziehers in einer Personengesellschaft und die Qualifikation des Gesellschafters als gewerblichen Mitunternehmer.³⁶⁸ Die Mitgliedschaft der Gesellschafter liegt bei den hier dargestellten Personengesellschaften (GbR, KG, GmbH & Co. KG) regelmäßig vor. Schwieriger ist allerdings die Qualifikation des Gesellschafters als gewerblichen Mitunternehmer, was an den Merkmalen Mitunternehmerisiko und Mitunternehmerinitiative festgemacht wird.³⁶⁹

Unternehmerisches Risiko zeichnet sich dadurch aus, dass der Mitunternehmer am Erfolg und Misserfolg des Unternehmens partizipiert.³⁷⁰ Das heißt, er muss zumindest am Gewinn und Verlust teilnehmen sowie am Vermögen beteiligt sein, wobei es auf die Gesamtumstände ankommt. Dies gilt insbesondere für die Personengesellschaften. Gleichsam kann aber auch ein GmbH-Geschäftsführer einer GmbH & Co. KG als Mitunternehmer anerkannt werden. Hierfür ist erforderlich, dass er gewinnabhängige Bezüge erhält und in erheblichem Umfang Entnahmen und Einlagen bei der KG tätigt.³⁷¹ Dem steht auch nicht entgegen, wenn die Komplementär-GmbH keine Kapitaleinlage erbracht hat, sie am Gewinn lediglich mit einem festen Gewinnvorab beteiligt ist oder sie nur ihre Aufwendungen ersetzt

³⁶⁵ Entsprechend § 4 II Nr. 2 EStG.

³⁶⁶ Vgl. *Katterbe*, Die BGB-Gesellschaft im Steuerrecht² (1999), Rn. 34.

³⁶⁷ Vgl. *Tipke/Lang(-Hey)*¹⁹ (Fn. 134), § 18, Rn. 2; ausführlich hierzu *Bodden*, Einkünftequalifikation bei Mitunternehmern (2001), S. 125.

³⁶⁸ Vgl. *Bippus*, Personengesellschaften und Strukturänderungen (1998), S. 168.

³⁶⁹ Vgl. *Zenthöfer/Schulze zur Wiesche*⁹ (Fn. 134), Teil K, 2.2.1.

³⁷⁰ Vgl. BFH vom 25.6.1984, BFHE 141, 405 (405).

³⁷¹ Vgl. *Zenthöfer/Schulze zur Wiesche*⁹ (Fn. 134), Teil K, 2.2.2.4.

bekommt.³⁷² Bei den hier betrachteten Personengesellschaften kann ein unternehmerisches Risiko regelmäßig angenommen werden.

Neben dem unternehmerischen Risiko bedarf es aber auch einer Mitunternehmerinitiative. Eine solche liegt vor, wenn unternehmerische Entscheidungen mitgetroffen werden, wie es Gesellschaftern oder diesen vergleichbaren Personen wie Geschäftsführern, Prokuristen oder anderen leitenden Angestellten obliegt.³⁷³ Hierfür reicht es schon aus, dass vom Mitunternehmer Unternehmensentscheidungen mitgetragen werden und er zumindest die Möglichkeit hat, Gesellschafterrechte, die den Stimm-, Kontroll- und Widerspruchsrechten entsprechen, auszuüben.³⁷⁴ Solche Rechte stehen jedenfalls dem Kommanditisten nach §§ 164, 166 HGB zu. Ebenso entsprechen diese Rechte dem Kontrollrecht des § 716 I BGB beim GbR-Gesellschafter. Sind die Anleger nur Treugeber, da ein Treuhänder eingesetzt wurde, können auch sie Mitunternehmer sein, wenn die obigen Merkmale in ihrer Person verwirklicht sind. Dies obliegt dann einer sorgfältigen Prüfung des Gesellschaftervertrages, in dem die Rechte und Pflichten wie dargestellt festgeschrieben sein sollten.

c) Steuerliche Behandlung der Fondsgesellschaft

Bei geschlossenen Immobilienfonds kann die Fondsgesellschaft steuerlich belastet werden. Dies ist aber nur dann der Fall, wenn es sich bei dem Immobilienfonds um einen Gewerbebetrieb handelt. Abzugrenzen ist hier die gewerbliche von der vermögensverwaltenden Tätigkeit.³⁷⁵ Ist ein Immobilienfonds nämlich als Gewerbebetrieb zu qualifizieren, unterliegen seine Einkünfte der Gewerbesteuer.³⁷⁶ Handelt es sich hingegen um eine Vermögensverwaltung, erfolgt keine Besteuerung auf der Ebene der Fondsgesellschaft.

³⁷² Vgl. *Söffing*, Besteuerung der Mitunternehmer⁵ (2005), Rn. 279.

³⁷³ Vgl. *Niemeier/Schlierenkämper/Schnitter/Wendt*, Einkommensteuer²² (2009), S. 761.

³⁷⁴ Vgl. BFH vom 24.7.1986, BFHE 147, 495 (495); *Söffing*⁵ (Fn. 372), Rn. 261.

³⁷⁵ Ausführlich zur Abgrenzung privater Vermögensverwaltungen von gewerblichen Grundstücksgeschäften bei *Bloehs*, Die Abgrenzung privater Vermögensverwaltung von gewerblichen Grundstücks- und Wertpapiergeschäften (2001), S. 50.

³⁷⁶ Vgl. *Zimmermann/Hottmann/Kiebele/Schaeberle/Völkel(-Hottmann)*¹⁰ (Fn. 362), S. 453.

aa) Gewerbebetrieb

Einkünfte aus Gewerbebetrieb werden dann erzielt, wenn die Tätigkeit der Gesellschaft dem Tatbestand des § 15 II oder III Nr. 1 EStG unterliegt³⁷⁷ oder wenn es sich um eine gewerblich geprägte Personengesellschaft³⁷⁸ handelt. Der Gewerbebetrieb ist in § 15 II 1 EStG legal definiert und setzt eine selbständige nachhaltige Betätigung des Gewerbetreibenden in Gewinnerzielungsabsicht voraus. Die Gewinnerzielungsabsicht ist von der reinen Liebhaberei abzugrenzen, die steuerlich irrelevant ist.³⁷⁹ Bei Liebhaberei handelt es sich vor allem um auf private Bedürfnisbefriedigung und privates Erleben angelegte Nutzung eines Wirtschaftsguts, das nicht Erwerbsgrundlage ist.³⁸⁰ Die indirekte Immobilienanlage dient grundsätzlich nicht der privaten Bedürfnisbefriedigung. Von einer Gewinnerzielungsabsicht ist vielmehr auszugehen, wenn die relevante Betätigung oder Vermögensnutzung objektiv darauf gerichtet ist, auf Dauer nachhaltige Überschüsse zu erzielen.³⁸¹ Maßgeblich ist hier das Streben nach einem Totalüberschuss innerhalb der voraussichtlichen Vermögensnutzung.³⁸² Die Einkünfteerzielungsabsicht muss bei allen beteiligten Gesellschaftern vorliegen. Gleichsam reicht für die Qualifikation als Gewerbebetrieb schon eine gewerbliche Prägung aus. Wann eine solche gewerbliche Prägung vorliegt, richtet sich nach § 15 III Nr. 2 EStG. Dieser setzt voraus, dass die Personengesellschaft keine gewerbliche Tätigkeit i.S.d. § 15 I Nr. 1 EStG ausübt. Die Grundstücksveräußerung wird dann als Tätigkeit mit gewerblicher Prägung angesehen, wenn ein planmäßiger, nachhaltiger, mit Absicht der Gewinnerzielung sich vollziehender Grundstückshandel betrieben wird.³⁸³ Ferner ist nach § 15 III Nr. 2 S. 1 EStG für eine gewerbliche Prägung erforderlich, dass eine oder mehrere Kapitalgesellschaften als persönlich haftende Gesellschafter fungieren und nur diese Kapitalgesellschaften oder Personen, die

³⁷⁷ Vgl. *Jung*, Einkommensteuerliche Abgrenzung des gewerblichen Grundstückshandels (1998), S. 33.

³⁷⁸ Vgl. *Bayer*, Steuerlehre (1998), Rn. 1035; *Krüger*, Die vermögensverwaltende Personengesellschaft im Ertragssteuerrecht (1995), S. 86.

³⁷⁹ Vgl. *Hofner*, Der Tatbestand „Einnahmen aus Kapitalvermögen“ im deutschen Einkommensteuerrecht (1997), S. 79; so auch *Sauer/Ritzer/Schuhmann/Meyer(-Sauer)*, Handbuch Immobilienbesteuerung (November 2007), B. III, Rn. 4; zur ausführlichen Darstellung der Merkmale der Gewinnerzielungsabsicht, *Lamping*, Die vermögensverwaltende Personenhandelsgesellschaft (2003), S. 36.

³⁸⁰ Vgl. *Kirchhof(-Kirchhoff)*⁸ (Fn. 359), § 2, Rn. 48; *Jäschke*, Probleme der einkommensteuerlichen Behandlung geschlossener Immobilienfonds (1997), S. 31.

³⁸¹ Vgl. *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 9, Rn. 125.

³⁸² Vgl. *Kirchhof(-Kirchhoff)*⁸ (Fn. 359), § 21, Rn. 15; *Bippus* (Fn. 368), S. 164.

³⁸³ Vgl. *Bippus* (Fn. 368), S. 164; *Sauer/Ritzer/Schuhmann/Meyer(-Sauer)* (Fn. 379), A II, Rn. 1.

nicht Gesellschafter sind, zur Geschäftsführung befugt sind.³⁸⁴ Von dieser Regelung werden in erster Linie Rechtsformen der GmbH & Co. KG erfasst, deren Komplementär eine GmbH ist, und die OHG, deren Gesellschafter ausschließlich Kapitalgesellschaften sind.³⁸⁵ Allerdings können auch solche Gesellschaften der Anwendung von § 15 III Nr. 2 EStG entzogen werden, wenn ein nicht persönlich haftender Gesellschafter zur Geschäftsführung befugt ist. Erfolgt eine Einstufung eines geschlossenen Immobilienfonds als Gewerbebetrieb, geht gleichzeitig einher, dass der Anleger bei der Veräußerung von Fondsanteilen gem. § 16 EStG steuerpflichtige Veräußerungsgewinne erzielt.

bb) Vermögensverwaltung

Vermögensverwaltung liegt hingegen vor, wenn sich die Betätigung der Gesellschaft als Nutzung von Vermögen darstellt und die Ausnutzung substantieller Vermögenswerte durch Umschichtung nicht entscheidend in den Vordergrund tritt.³⁸⁶ Maßgeblich ist also die verwaltende Tätigkeit und nicht die Nutzung des der Verwaltung zugrunde liegenden Gegenstandes. Ist eine Personengesellschaft auch nur partiell gewerblich tätig, so gilt sie nach der „Abfärberegulation“ des § 15 III Nr. 1 EStG in vollem Umfang als Gewerbebetrieb.³⁸⁷ Betreibt eine Immobilienpersonengesellschaft also neben dem nichtgewerblichen Halten von Grundstücken und Gebäuden eine Hausverwaltung mit Gewinnerzielungsabsicht, so liegt in der gesamten Tätigkeit ein gewerbliches Handeln. Des Weiteren erzielt der Fonds, im Fall der reinen Vermögensverwaltung, gem. § 21 EStG Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Hierfür muss die Tätigkeit des Fonds auf die Nutzung eines Grundstücks durch Vermietung und nicht auf die Ausnutzung substantieller Vermögenswerte gerichtet sein.³⁸⁸ Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung sind erst dann als gewerbliche Einkünfte zu qualifizieren, wenn die so genannte Drei-Objekt-Grenze überschritten ist.³⁸⁹ Konkret heißt das, der Bereich der privaten Vermögensverwaltung wird dann verlassen, sobald der Steuerpflichtige mehr als drei

³⁸⁴ Vgl. *Schmidt(-Wacker)*, EStG²⁷ (2008), hrsg. von *Walter Drenseck*, § 15, Rn. 213.

³⁸⁵ Vgl. *Müller/Hoffmann(-Watermeyer)*³ (Fn. 243), § 12, Rn. 78.

³⁸⁶ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Köhler)*² (Fn. 5), S. 446.

³⁸⁷ Vgl. *Grune*, BB 1998, 1081 (1081); *Seer/Drüen*, BB 2000, 2176 (2176).

³⁸⁸ Vgl. BFH vom 27.6.1978, BFHE 125, 532 (532).

³⁸⁹ Vgl. BFH vom 5.5.2004, BFHE 206, 141 (141).

Objekte jedweder Größe veräußert und zwischen dem Kauf bzw. der Errichtung des Objekts und dessen Verkauf ein enger zeitlicher Zusammenhang von nicht mehr als fünf Jahren besteht.³⁹⁰ Die Rechtsprechung hat die Drei-Objekt-Grenze weiter konkretisiert und Ausnahmen festgelegt.³⁹¹ So werden beispielsweise Veräußerungen von Anteilen an einer Grundstücks-GbR an einen Mitgesellschafter stets zum Grundstückshandel gezählt, selbst wenn die Anteilsveräußerung im Rahmen einer Auseinandersetzung der Gesellschafter erfolgte.³⁹² Gleichwohl gibt es weiterhin Uneinigkeit darüber, welche Konsequenzen dies für die Anleger geschlossener Immobilienfonds hat. So hat der BFH einen Bauherrn als Gewerbetreibenden qualifiziert, der aus seinem Immobilienportfolio von 34 Eigentumswohnungen fünf solcher Wohnungen innerhalb von fünf Jahren errichtet bzw. erworben und wieder verkauft hat.³⁹³ Hierbei hat er sich konsequent an der Drei-Objekt-Grenze orientiert. Teile der Literatur³⁹⁴ halten eine strikte Anwendung der Drei-Objekt-Grenze jedoch für zu eng, da die individuelle Situation des Anlegers nicht bedacht wird. Der kurzfristige Verkauf von Objekten erfolgt nämlich häufig aus einer tatsächlichen Notlage oder aus Sorge eintretender Wertverluste heraus, ohne dass die Tatsache der langfristigen Anlage in Frage gestellt würde.³⁹⁵ Eine Abgrenzung allein an der Drei-Objekt-Grenze festzumachen, sei daher nicht praxisgerecht. Letztlich stimmen beide Ansichten darin überein, dass jede gewerbliche Tätigkeit mit einer gewissen Intensität betrieben werden muss, um die Schwelle des gelegentlichen privaten Handelns zu überschreiten. Dies kann am besten anhand einer konkreten Zahl festgemacht werden. Gleichsam darf die Drei-Objekt-Grenze nicht einziges Kriterium bei der Beurteilung eines gewerblichen Immobilienhandels sein, da weiterhin die Aspekte des Einzelfalls auch bei Überschreiten dieser Grenze Beachtung finden müssen. Liegt eine vermögensverwaltende Tätigkeit des Fonds vor, kann der Anleger die Anteile im Gegensatz zur gewerblichen Tätigkeit steuerfrei veräußern.³⁹⁶

³⁹⁰ Vgl. *Söffing*, DStR 2004, 793 (793); *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 9, Rn. 508.

³⁹¹ Siehe zahlreiche Beispiele hierfür bei *Sauer/Ritzer/Schuhmann/Meyer(-Sauer)* (Fn. 379), A. II, Rn. 39.

³⁹² Vgl. FG Berlin vom 9.6.1997, DStRE 1998, 84 (84).

³⁹³ BFH vom 12.9.1995, BFHE 178, 385 (385).

³⁹⁴ Ausführliche Darstellung der Ansichten der Literatur und des BFH sowie ein eigener Lösungsvorschlag findet sich bei *Jung* (Fn. 377), S. 91.

³⁹⁵ Vgl. *Schmidt-Liebig*, BB 1998, 563 (566).

³⁹⁶ Vgl. *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 265.

cc) *Differenzierung der Einkunftsarten*

Eine Immobilienfondsgesellschaft kann selbst Einkünfte erzielen, die steuerlich relevant werden, wenn sie eine gewerbliche Tätigkeit ausübt. Dies setzt neben der oben abgegrenzten gewerblichen Tätigkeit auch die Absicht voraus, auf Dauer positive Einkünfte i.S.d. § 15 II 2 EStG zu erzielen.³⁹⁷ Für die steuerliche Einordnung ist daher maßgeblich, welche Arten von Einkünften die Fondsgesellschaft erzielt. Zunächst gilt es zu unterscheiden, ob die Fondsgesellschaft als Bauherr und damit als Hersteller oder als Erwerber anzusehen ist, denn danach richten sich die jeweiligen Einkunftsarten.

(1) *Die Fondsgesellschaft als Erwerber*

Eine Fondsgesellschaft kann als Erwerber eines schon bestehenden Objekts tätig werden. Die Fondsgesellschaft zeichnet sich in diesem Fall dadurch aus, dass sie sich anhand eines von einem Projektanbieter vorformulierten Vertragswerks an einem konkreten Projekt beteiligt und sich bei den im Zusammenhang stehenden Rechtsgeschäften durch die Projektanbieter vertreten lässt.³⁹⁸ Hierbei können Anschaffungskosten und Werbungskosten bzw. Betriebsausgaben steuerliche Auswirkungen haben.

(a) *Anschaffungskosten*

Ist die Gesellschaft Erwerber eines oder mehrerer Grundstücke, so fallen grundsätzlich Anschaffungskosten an. Anschaffen ist der Erwerb eines bereits bestehenden, Herstellen das Schaffen eines noch nicht existierenden Wirtschaftsguts, wobei die Begriffe jeweils wirtschaftlich zu verstehen sind.³⁹⁹ Zu den Anschaffungskosten zählen gem. § 255 I HGB die Ausgaben, die geleistet werden, um einen Vermögensgegenstand zu erwerben und ihn in einen betriebsbereiten Zustand zu versetzen.⁴⁰⁰ Sofern sich ein Anleger an einem geschlossenen Immobilienfonds beteiligt und Provisionen und Entgelte wie

³⁹⁷ Vgl. *Kirchhof(-Reiß)*⁸ (Fn. 359), § 15, Rn. 34; *Schmidt(-Weber-Grellet)*²⁷ (Fn. 384), § 15, Rn. 24.

³⁹⁸ Vgl. BMF Schreiben vom 20.10.2003, BStBl. I 2003, 546 (546).

³⁹⁹ Vgl. *Schmidt(-Glanegger)*²⁷ (Fn. 384), § 6, Rn. 77.

⁴⁰⁰ Vgl. *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 9, Rn. 366; *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 277.

Eigenkapitalvermittlungsprovisionen oder Entgelte für Mietgarantien und Treuhänderleistungen angefallen sind, soll es sich nach Rechtsprechung des BFH um Anschaffungskosten des Fondsobjekts handeln.⁴⁰¹ Die aktivierten Anschaffungskosten können nur durch Abschreibungen steuerlich geltend gemacht werden.

(b) Werbungskosten/Betriebsausgaben

Weiterhin können Werbungskosten bzw. Betriebsausgaben anfallen. Der Begriff der Betriebsausgaben gem. § 9 IV EStG wird von der Rechtsprechung und der h.L. dem Begriff der Werbungskosten gleichgesetzt.⁴⁰² Danach handelt es sich um Aufwendungen, die durch eine Erwerbstätigkeit mit Einkünfteerzielungsabsicht veranlasst sind.⁴⁰³ Bei Immobilienfondsgesellschaften spricht schon der erste Anschein⁴⁰⁴ für eine Einkünfteerzielungsabsicht. Sie ist allerdings dann abzulehnen, wenn ein Immobilienfonds konzeptionell bis zum Zeitpunkt der erstmöglichen Veräußerung der Immobilie ausschließlich Werbungskostenüberschüsse erzielt⁴⁰⁵ oder wegen Überschuldungsproblemen nicht dauerhaft überlebensfähig ist.⁴⁰⁶ Dann muss von vornherein eine Einkünfteerzielungsabsicht abgelehnt werden. Werbungskosten können aber nur solche Ausgaben sein, die nicht auf den Erwerb des Grundstücks selbst mit dem bezugsfertigen Gebäude gerichtet sind und die auch der Erwerber eines bebauten Grundstücks als Werbungskosten abziehen könnte.⁴⁰⁷ Bei geschlossenen Immobilienfonds können regelmäßig Ausgaben der Darlehenssicherung, Gebühren im Zusammenhang mit der Vermietung, Vergütungen von Steuer- und Rechtsberatern sowie Beiträge zu Sach- und Haftpflichtversicherungen als Werbungskosten qualifiziert werden. Diese können – im Gegensatz zu den Anschaffungskosten – sofort als Minderung der Einkünfte abgezogen werden.⁴⁰⁸

⁴⁰¹ In Abkehr der bisherigen von der Finanzverwaltung durchgeführten Praxis, die solche Provisionen und Entgelte als abzugsfähigen Aufwand qualifiziert hat, nun der BFH vom 8.5.2001, BFHE 195, 310 (310).

⁴⁰² Vgl. *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 9, Rn. 230.

⁴⁰³ Vgl. BFH vom 22.7.1993, BFHE 171, 558 (561).

⁴⁰⁴ Vgl. *Kohlhaas*, DStR 1996, 945 (948.); *Kohlhaas*, BB 1998, 399 (403).

⁴⁰⁵ Vgl. BFH vom 8.12.1998, BFHE 187, 512 (512).

⁴⁰⁶ Vgl. BFH vom 21.1.2000, BFHE 193, 460 (460).

⁴⁰⁷ Vgl. BMF Schreiben vom 20.10.2003, BStBl. I 2003, 546 (546).

⁴⁰⁸ Vgl. *Sauer/Ritzer/Schuhmann/Meyer(-Sauer)* (Fn. 379), III, Rn. 53.

(2) *Die Fondsgesellschaft als Hersteller*

Alternativ kann eine Fondsgesellschaft auch als Hersteller eines Objektes auf einem Grundstück fungieren. Hier haben die Gesellschafter die Möglichkeit, wesentlichen Einfluss auf die Durchführung des Bauobjekts auszuüben und tragen das Risiko der Herstellung. Neben den Herstellungskosten können auch hier Werbungskosten bzw. Betriebsausgaben anfallen.

(a) *Herstellungskosten*

Ob es sich hier um Herstellungs- oder Werbungskosten handelt, wird nach den Maßstäben des § 6 I Nr. 1 EStG beurteilt.⁴⁰⁹ Als Herstellungskosten können bei einem geschlossenen Immobilienfonds insbesondere Gebühren für die Vermittlung des Objekts oder des Eigenkapitals, der Treuhandauftrag, die Abschlussgebühren, Courtage, Agio, Beratungs- und Bearbeitungsgebühren sowie die Platzierungsgebühr aktiviert werden.⁴¹⁰ Sogar eine Generalüberholung bzw. Modernisierung kann dann den Herstellungskosten zugerechnet werden, wenn eine wesentliche Verbesserung der Immobilie erreicht wurde. Weiterhin fallen Konzeptions- und Platzierungsgebühren anteilig zu den Herstellungskosten an. Sie müssen dann auf die Gesamtdauer der Nutzung verteilt und abgeschrieben werden.⁴¹¹

(b) *Werbungskosten/Betriebsausgaben*

Hingegen sind bei Herstellerfonds solche Kosten als Werbungskosten bzw. Betriebsausgaben absetzbar, die auch bei Erwerberfonds abzugsfähig wären. Hinzu kommen Provisionen, die die Fondsgesellschaft für die Vermittlung des Eintritts von Gesellschaftern bis zu einer Höhe von 6% des vermittelten Eigenkapitals zahlt.⁴¹² Hierdurch sind sämtliche Leistungen von Vermittlern zur Werbung von Gesellschaftern, die nicht den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zuzurechnen sind, abgegolten. Der dann nicht als Betriebsausgaben oder Werbungskosten anerkannte Teil der Eigenkapitalvermittlungsprovision ist gegebenenfalls anteilig den Anschaffungs- oder Herstellungskosten zuzurechnen. Schließlich können bei

⁴⁰⁹ Vgl. BMF Schreiben vom 20.10.2003, BStBl. I 2003, 546 (546).

⁴¹⁰ Vgl. Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)³ (Fn. 3), § 26, Rn. 281.

⁴¹¹ Vgl. Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Köhler)² (Fn. 5), S. 429.

⁴¹² Vgl. BMF Schreiben vom 20.10.2003, BStBl. I 2003, 546 (546).

Herstellerfonds Haftungs- und Geschäftsführungsvergütungen, Gebühren für die Zwischen- und Endfinanzierung bis zu 2% der Darlehenssumme, Treuhandgebühren, soweit die Leistungen die Geldbeschaffung und die spätere Vermittlung betreffen, wobei dies auf 25% der Kosten für die Leistungen des Treuhänders und auf 0,5% der Gesamtaufwendungen begrenzt ist, sowie Bürgschaftsgebühren für die Zwischen- und Endfinanzierung i.H.v. 2% pro Jahr und Ausbietungsgarantien i.H.v. 5% der in Anspruch genommenen Darlehensmittel anfallen.⁴¹³ Die Werbungskosten bzw. Betriebsausgaben führen auch hier zu einer Minderung der Einkünfte.

dd) Gewerbesteuer

Übt ein geschlossener Immobilienfonds eine vermögensverwaltende Tätigkeit aus, so wird ausschließlich auf Gesellschafterebene besteuert. Liegt hingegen eine als gewerblich zu qualifizierende Tätigkeit vor, werden die Einkünfte zunächst gem. § 2 I GewStG zur Gewerbesteuer⁴¹⁴ herangezogen. Die Steuerpflichtigkeit beginnt bei Personengesellschaften mit dem Vorliegen eines Gewerbebetriebes, also der Aufnahme der eigentlichen betrieblichen Tätigkeit.⁴¹⁵ Die Veranlagung erfolgt gem. § 7 GewStG nach dem Gewerbeertrag, der nach den Vorschriften des EStG und des KStG zu ermitteln und um die in §§ 8 und 9 GewStG bezeichneten Beträge zu mehrern bzw. zu mindern ist. Diese Minderung und Mehrung des Gewerbeertrages kann insbesondere bei geschlossenen Immobilienfonds eine Rolle spielen.

Eine Verminderung des Gewinns richtet sich nach § 8 GewStG. Gem. § 8 Nr. 1 a) GewStG sind Zinsen eines Gesellschafters grundsätzlich zu 25% zum Gewerbeertrag hinzuzurechnen. Solche Darlehenszinsen entstehen zum Beispiel bei der Finanzierung von Einlagen oder Wirtschaftsgütern des Sonderbetriebsvermögens.⁴¹⁶ Dies ist beispielsweise der Fall, wenn die Gesellschafter des Fonds zur Finanzierung von Fondsobjekten Fremdkapital aufgenommen haben.

⁴¹³ Vgl. BMF Schreiben vom 20.10.2003, BStBl. I 2003, 546 (546).

⁴¹⁴ Siehe Näheres bei III. 3. b) bb).

⁴¹⁵ Vgl. Bayer (Fn. 378), Rn. 228.

⁴¹⁶ Vgl. Rieden, Ertragsteuerrechtliche Behandlung der Personengesellschaften (2002), S. 90.

Gleichsam werden Renten und dauernde Lasten⁴¹⁷ gem. § 8 Nr. 1 b) GewStG, Gewinnanteile des stillen Gesellschafters gem. § 8 Nr. 1 c) GewStG mit 25% und mit einem Fünftel Miet- und Pachtzinsen gem. § 8 Nr. 1 d) GewStG hinzugerechnet. Schachteldividenden⁴¹⁸ gem. § 8 Nr. 5 GewStG und Anteile am Verlust einer anderen Personengesellschaft gem. § 8 Nr. 8 GewStG werden voll hinzugerechnet.⁴¹⁹ Hierbei gilt eine Freigrenze von Euro 100.000 gem. § 8 Nr. 1 GewStG.

Die Fondsgesellschaft kann aber ebenso Kürzungen gem. § 9 GewStG geltend machen. Nach § 9 Nr. 1 S. 1 GewStG können 1,2% des Einheitswertes des Grundbesitzes, der zum Betriebsvermögen gehört und nicht von der Grundsteuer befreit ist, gekürzt werden. Bei geschlossenen Fonds kommt allerdings insbesondere § 9 Nr. 1 S. 2 GewStG zum Tragen. Die Fondsgesellschaft kann eine Kürzung in Höhe des Teiles des Gewerbeertrages vornehmen, der auf die Verwaltung und Nutzung eigenen Grundbesitzes entfällt.⁴²⁰ Hierbei wird vorausgesetzt, dass der Fonds über eigenen Grundbesitz verfügt und eigenes Kapitalvermögen verwaltet oder daneben Wohnungsbauten etc. betreut, errichtet und veräußert. Schließlich kann der Gewerbeertrag noch um den Anteil am Gewinn einer anderen Personengesellschaft gem. § 9 Nr. 2 GewStG oder um den Anteil am Gewinn einer anderen Kapitalgesellschaft gem. § 9 Nr. 2a GewStG gekürzt werden.⁴²¹

Der nach §§ 8 und 9 GewStG bereinigte Gewerbeertrag ist nun um den Gewerbeverlust gem. § 10a GewStG zu kürzen. Erlaubt ist jedoch nur ein Verlustvortrag auf künftige Erhebungszeiträume, nicht aber ein Verlustrücktrag.⁴²² Ein gewerbesteuerlicher Verlust kann zeitlich unbegrenzt vorgetragen werden. Allerdings kann der maßgebende Gewerbeertrag während eines

⁴¹⁷ Dauernde Lasten sind danach wiederkehrende Sach- oder Geldleistungen, die auf Grund einer rechtlichen Verpflichtung für eine gewisse Dauer (mindestens 10 Jahre) erbracht werden und deren Höhe - anders als bei der Rente - nach Wert oder Zahl nicht gleichmäßig oder gleichbleibend ist. Vgl. *Blümich(-Hutter)*, EStG (2007), hrsg. von *Bernd Heuermann*, § 10, Rn. 115.

⁴¹⁸ Dividenden und diesen gleichgestellte Einnahmen i. S. des § 3 Nr. 40 EStG und § 8b Abs. 1 KStG sind dem Gewerbeertrag hinzuzurechnen, soweit diese nicht unter das gewerbesteuerliche Schachtelprivileg nach § 9 Nr. 2a oder Nr. 7 GewStG fallen. Damit sollen nur Gewinne aus der Veräußerung, Liquidation oder Kapitalherabsetzung, nicht aber sämtliche laufende Beteiligungseinkünfte gewerbesteuerlich begünstigt sein. Vgl. *Prinz/Simon*, DStR 2002, 149 (149).

⁴¹⁹ Näheres hierzu bei *Lange*, Personengesellschaften im Steuerrecht⁷ (2008), Rn. 3811.

⁴²⁰ Vgl. *Glanegger/Güroff(-Güroff)*⁷ (Fn. 162), § 9 Nr. 1, Rn. 22.

⁴²¹ Näheres hierzu bei *Lange*⁷ (Fn. 419), Rn. 3861.

⁴²² Vgl. *Sudhoff(-Walpert)*⁸ (Fn. 137), Teil 5, § 27, Rn. 198.

Erhebungszeitraumes um Fehlbeträge des vorangegangenen Veranlagungszeitraums bis zu einer Höhe von 1 Mio. Euro unbeschränkt gekürzt werden. Zudem ist nach § 10a S. 2 GewStG der 1 Mio. Euro übersteigende Fehlbetrag nur noch in Höhe von 60% bei der Kürzung zu berücksichtigen.⁴²³ Die danach nicht verrechneten Beträge werden auf künftige Erhebungszeiträume vorgetragen.

d) Steuerliche Behandlung der Anleger

Neben einer etwaigen Besteuerung auf Fondsgesellschaftsebene kommt aber auch eine Besteuerung auf Anlegerebene hinzu. Für die steuerrechtliche Erfassung von Grundbesitz auf Anlegerebene ist zwischen Grundbesitz im Betriebsvermögen und Grundbesitz im Privatvermögen zu unterscheiden. Fungiert – vereinfacht gesagt – ein Einzelunternehmer, eine Personengesellschaft oder eine Kapitalgesellschaft als Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds, so befinden sich die Anteile im Betriebsvermögen. Ist hingegen eine Privatperson Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds, zählen die Anteile zum Privatvermögen. Grundstücke, die zu einem Betriebsvermögen gehören, können nur Gewinneinkünfte aus Land- und Forstwirtschaft, aus Gewerbebetrieb und aus selbständiger Arbeit zugeordnet werden. Hier werden nicht nur die durch die Grundstücke erzielten Erträge steuerlich erfasst, sondern auch der jeweilige Grundstückswert bzw. dessen Veränderung.⁴²⁴ Gehören Grundstücke oder Grundstücksteile hingegen nicht zu einem Betriebsvermögen, sondern zu einem sonstigen Vermögen bzw. Privatvermögen, können sie entweder im Rahmen der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung gem. § 21 EStG oder im Rahmen der sonstigen Einkünfte gem. § 22 EStG ertragsteuerlich erfasst werden. Mit der Zuordnung des Grundbesitzes als Betriebs- oder Privatvermögen ist folglich auch die steuerliche Zuordnung verbunden.

aa) Steuerliche Behandlung eines Überschusses/Gewinns

Die Besteuerung beim Anleger hängt neben der Zuordnung zur jeweiligen Einkunftsart davon ab, ob die Fondsgesellschaft einen Überschuss oder Gewinn

⁴²³ Vgl. *Lange*⁷ (Fn. 419), Rn. 3872.

⁴²⁴ Vgl. *Sauer/Ritzer/Schuhmann/Meyer(-Sauer)* (Fn. 379), A. I., Rn. 27.

erwirtschaftet hat oder ob ein Verlust vorliegt, den es zu versteuern gilt. Zunächst wird die steuerliche Behandlung eines Überschusses oder Gewinns betrachtet.

(1) *Anteile im Betriebsvermögen*

Anteile an einem geschlossenen Immobilienfonds sind immer dann einem Betriebsvermögen zuzuordnen, wenn die Anleger-Gesellschaft gewerblichen Grundstückshandel betreibt. Ab wann gewerblicher Grundstückshandel vorliegt, wird auch hier anhand der Drei-Objekt-Grenze beurteilt.⁴²⁵ Hierbei sind die Anteile eines Gesellschafters an einer Grundstücksgesellschaft als ein Objekt i.S.d. Drei-Objekt-Regel anzusehen.⁴²⁶ Eine Mitrechnung der Anteile eines Gesellschafters erfolgt allerdings erst dann, wenn der Gesellschafter mindestens 10% der Gesellschaftsanteile hält bzw. diese einen Verkehrswert von mehr als 250.000 Euro ausmachen.⁴²⁷ Haben demzufolge drei Gesellschafter, die jeweils mindestens 10% der Gesellschaftsanteile halten, jeweils Anteile an einer Grundstücksgesellschaft, liegt schon gewerblicher Grundstückshandel und damit ein Betriebsvermögen vor.

Hält eine gewerblich tätige Personengesellschaft oder Kapitalgesellschaft Anteile an einem geschlossenen Immobilienfonds, liegen in Höhe der dem Anleger zugeordneten Einkünfte des Fonds gem. § 15 III EStG auch gewerbliche Einkünfte vor. Dies gilt unabhängig davon, ob die Fondsgesellschaft, in die investiert wurde, gewerblich oder vermögensverwaltend tätig ist.⁴²⁸ Allerdings greift, wenn der Immobilienfonds selbst als Gewerbebetrieb eingestuft werden kann, beim Gesellschafter, also beim Anleger, für seinen Gewinnanteil aus dem Fonds die Kürzung des § 9 Nr. 2 GewStG.⁴²⁹ Danach ist der Gewerbeertrag um den Anteil am Gewinn zu kürzen, bei dem die Gesellschafter als Mitunternehmer⁴³⁰ anzusehen sind.

⁴²⁵ Zur Definition eines Gewerbebetriebs und der Abgrenzung zur vermögensverwaltenden Tätigkeit siehe bei II. 3. c) aa) und bb). Hier wird eingehend erläutert, unter welchen Voraussetzungen ein Betriebsvermögen vorliegt. Dies ist dann entsprechend auf die Anlegerebene übertragbar.

⁴²⁶ Vgl. BMF Schreiben vom 26.3.2004, BStBl. I 2004, 434 (434).

⁴²⁷ Vgl. *Kirchhof(-Reiß)*⁸ (Fn. 359), § 15, Rn. 124.

⁴²⁸ Die Anteile am Überschuss einer vermögensverwaltenden Fondsgesellschaft sind auf Anlegerebene in gewerbliche Einkünfte umzuqualifizieren. Vgl. *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 286.

⁴²⁹ Siehe Näheres bei II. 3. c) ee).

⁴³⁰ Siehe Näheres bei II. 3. c) cc).

Einen steuerlich relevanten Gewinn kann der Gesellschafter einer Immobilienpersonengesellschaft schließlich auch dadurch erzielen, dass er die Anteile an dem Fonds verkauft. Bei einem solchen Verkauf von im Betriebsvermögen befindlichen Anteilen durch die Anlegergesellschaft werden die Gewinne aus der Veräußerung ungeachtet der steuerlichen Qualifizierung des Immobilienfonds zu gewerblichen Einkünften der Anlegergesellschaft.⁴³¹ Handelt es sich dabei um Anteile an einer gewerblichen Fondsgesellschaft, gehören die Gewinne nach § 7 S. 2 GewStG zum Gewerbeertrag des Veräußerers und unterliegen der Gewerbesteuer, soweit der Gewerbeertrag nicht auf eine natürliche Person als unmittelbar beteiligtem Mitunternehmer entfällt.⁴³² Damit wird verhindert, dass Kapitalgesellschaften nicht selbst, sondern nur über einen Mitunternehmer und damit gewerbesteuerfrei den Betrieb oder Teilbetrieb veräußern. Dass allerdings auch Personengesellschaften, an denen nur natürliche Personen beteiligt sind, gewerbesteuerpflichtig sind, nimmt der Gesetzgeber damit in Kauf. Die Steuerpflicht tritt nur ein, wenn gem. § 23 I 1 Nr. 1 EStG zwischen der Anschaffung und der Veräußerung von Immobilien keine zehn Jahre vergangen sind.⁴³³ Solange ein geschlossener Immobilienfonds in Form einer Personengesellschaft Anteile innerhalb der oben angegebenen Frist verkauft, ist er grundsätzlich gewerbesteuerpflichtig.

(2) *Anteile im Privat- oder sonstigen Vermögen*

Die Besteuerung von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds, die im Privatvermögen des Anlegers liegen, differiert im Vergleich zu den im Betriebsvermögen befindlichen Anteilen. Auch hier muss unterschieden werden, ob die dem Privatvermögen zuzurechnenden Anteile an einer vermögensverwaltenden Grundstücksgesellschaft oder an einem gewerbetreibenden Fonds gehalten werden.

⁴³¹ Vgl. *Schmidt(-Weber-Grellet)*²⁷ (Fn. 384), § 23, Rn. 1.

⁴³² Vgl. *Meyer-Scharenberg/Popp/Woring(-Meyer-Scharenberg)*² (Fn. 162), § 7, Rn. 98; *Lippross(-Pieper)* (Fn. 176), § 7 GewStG, Rn. 29.

⁴³³ Die vormalig bezeichnete „Spekulationsfrist“ von zwei Jahren für Immobilien und sechs Monaten für Mobilien wurde 1999 auf eine Frist für „private Veräußerungsgewinne“ erweitert. Näheres hierzu *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 9, Rn. 553; *Reinhard*, Die Besteuerung privater Veräußerungsgewinne (2005), S. 25.

(a) *Vermögensverwaltende Grundstücksgesellschaft*

Liegen Einkünfte aus Grundstücken, Gebäuden, Gebäudeteilen, zusammenhängenden Rechten etc. einer vermögensverwaltenden Grundstücksgesellschaft vor, handelt es sich um Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung gem. § 21 I EStG.⁴³⁴ Der Anleger hat hier die Möglichkeit, die ihm zuzurechnenden Einnahmen des Immobilienfonds um Sonderwerbungskosten zu mindern. Angesetzt werden können Kosten für die Abnutzung des Gebäudes, Finanzierungskosten, Betriebskosten, Verwaltungskosten, Herstellungsaufwendungen etc.⁴³⁵

Sind die Anleger jedoch nicht als Gesellschafter an dem Immobilienfonds beteiligt, sondern als Treugeber über einen Treuhänder mit der Gesellschaft verbunden, können Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung nur dann zugerechnet werden, wenn die Treugeber das Treuhandverhältnis beherrschen.⁴³⁶ Eine solche beherrschende Stellung kann regelmäßig angenommen werden, da der Treuhänder nach Weisung der Treugeber und in deren Namen und auf deren Risiko handelt.⁴³⁷ Ob der Treuhänder selbst Mitunternehmer sein kann, ist indessen strittig, wobei die Rechtsprechung dies bereits angenommen hat.⁴³⁸ Regelmäßig können folglich auch Treugeber, die sich an einem geschlossenen Immobilienfonds beteiligt haben, Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielen.

Ferner kann der Anleger einen steuerlich relevanten Gewinn aus der Veräußerung von Anteilen an einer vermögensverwaltenden Personengesellschaft erzielen. Dann erlangt er unter den Voraussetzungen des § 23 I 4 EStG einen steuerpflichtigen Gewinn. Im Fall einer Immobilienpersonengesellschaft kommt § 23 I 1 Nr. 1 EStG nicht in Betracht. Zwar bezieht er Veräußerungsgeschäfte bei Grundstücken dem Wortlaut nach mit ein, gleichwohl hat der BFH ausdrücklich die Anwendung für geschlossene Immobilienfonds trotz der Tatsache, dass das

⁴³⁴ Vgl. *Niemeier/Schlierenkämper/Schnitter/Wendt*²² (Fn. 373), S. 1003.

⁴³⁵ Näheres zum Einzelnachweis der jeweiligen Sonderwerbungskosten bei Immobilieninvestitionen siehe bei *Kirchhof(-Mellinghoff)*⁸ (Fn. 359), § 21, Rn. 125.

⁴³⁶ Vgl. BFH vom 27.1.1993, BFHE 170, 383 (383).

⁴³⁷ Vgl. *Sudhoff(-Walpert)*⁸ (Fn. 137), 5. Teil, § 27, Rn. 44.

⁴³⁸ Vgl. *Schmidt(-Wacker)*²⁷ (Fn. 384), § 15, Rn. 298; BFH vom 4.11.2004, BFHE 207, 321 (321); Näheres siehe bei II. 3. c) cc).

Gesamthandsvermögen nur aus Grundstücken besteht, verneint.⁴³⁹ Als Anschaffung und Veräußerung einer mittelbaren oder unmittelbaren Beteiligung gilt nach § 23 I 4 EStG die Anschaffung und Veräußerung der anteiligen Wirtschaftsgüter der Personengesellschaft.⁴⁴⁰ Die Regelung hat zur Folge, dass die Veräußerung eines Grundstücks durch eine vermögensverwaltende Personengesellschaft dann auf der Ebene des Gesellschafters als steuerpflichtiges privates Veräußerungsgeschäft zu behandeln ist, wenn die Personengesellschaft das Wirtschaftsgut innerhalb der letzten zehn Jahre angeschafft hat.⁴⁴¹ Veräußert der Anleger eine Beteiligung an einer vermögensverwaltenden Gesellschaft, liegt – bezogen auf seinen Anteil am Grundstück – immer dann ein privates Veräußerungsgeschäft vor, wenn die Personengesellschaft ein Grundstück innerhalb der Behaltensfrist angeschafft hat und der ausscheidende Gesellschafter der Gesellschaft innerhalb der Zehn-Jahres-Frist vor seinem Ausscheiden beigetreten ist.⁴⁴² Schließlich kann die Veräußerung eines Anteils an einer vermögensverwaltenden Personengesellschaft unter Anwendung der Drei-Objekt-Grenze beim Anleger zu gewerblichen Einkünften i.S.d. § 16 I Nr. 2 EStG qualifiziert werden.⁴⁴³ Nach Auffassung der Finanzverwaltung ist die Veräußerung eines Anteils an einer vermögensverwaltenden Personengesellschaft wirtschaftlich einer Grundstücksveräußerung gleichzustellen.⁴⁴⁴ Damit ist bei der Veräußerung von Anteilen eines vermögensverwaltenden Fonds maßgeblich, ob zwischen Anschaffung und Veräußerung zehn Jahre liegen und das private Veräußerungsgeschäft damit steuerlich relevant wird. Dies ist allerdings eine vom Anleger steuerbare Komponente, die sich nur unter den oben genannten Voraussetzungen steuerlich auswirkt.

⁴³⁹ BFH vom 4.10.1990, BFHE 162, 304 (304).

⁴⁴⁰ Vgl. *Schmidt(-Weber-Grellet)*²⁷ (Fn. 384), § 23, Rn. 47.

⁴⁴¹ Vgl. *Kirchhof(-Kube)*⁸ (Fn. 359), § 23, Rn. 8; *Lippross(-Rosarius)* (Fn. 176), § 23 EStG, Rn. 116.

⁴⁴² Vgl. *Lippross(-Rosarius)* (Fn. 176), § 23 EStG, Rn. 117; *Schmidt(-Weber-Grellet)*²⁷ (Fn. 384), § 23, Rn. 47.

⁴⁴³ Näheres zur Drei-Objekt-Grenze siehe bei II. 3. c) bb).

⁴⁴⁴ Vgl. BMF Schreiben vom 26.3.2004, BStBl. I 2004, 434 (434).

(b) *Gewerbliche Grundstücksgesellschaft*

Handelt es sich bei dem geschlossenen Immobilienfonds um eine gewerbliche Grundstücksgesellschaft, so erzielt der Privatanleger Einkünfte aus gewerblicher Tätigkeit gem. § 15 I 1 Nr. 2 EStG. Die gewerblichen Einkünfte können vom Anleger allerdings um Sonderbetriebsausgaben gemindert werden. Das steuerliche Vermögen umfasst neben dem Betriebsvermögen der Personengesellschaft auch das so genannte Sonderbetriebsvermögen.⁴⁴⁵ Das Sonderbetriebsvermögen ist im Gegensatz zum Betriebsvermögen, welches die zum Gesamthandsvermögen der Mitunternehmer gehörenden Wirtschaftsgüter umfasst, auch durch diejenigen Wirtschaftsgüter geprägt, die einem, mehreren oder allen Mitunternehmern gehören.⁴⁴⁶ Von dem steuerlichen Betriebsvermögen der Personengesellschaft darf das Sonderbetriebsvermögen nicht getrennt werden. Zusätzlich zum Gewinnanteil eines Mitunternehmers gehören auch solche Einnahmen, die ihre Veranlassung in der Beteiligung des Gesellschafters an der Personengesellschaft haben und die der Gesellschafter seinem eigenen Vermögen zuführt, also Sonderbetriebseinnahmen.⁴⁴⁷ Zudem finden auch Aufwendungen Berücksichtigung, die einem Gesellschafter im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit im Dienst der Personengesellschaft oder für die Hingabe von Darlehen oder für die Überlassung von Wirtschaftsgütern entstanden sind. Diese Aufwendungen werden als Sonderbetriebsausgaben bezeichnet und mindern den Gewinnanteil des Gesellschafters. Abzugsfähig sind damit sämtliche Aufwendungen, die im Zusammenhang mit Wirtschaftsgütern des notwendigen oder gewillkürten Sonderbetriebsvermögens stehen. Sowohl Sonderbetriebseinnahmen als auch Sonderbetriebsausgaben werden entweder einheitlich gem. § 4 I oder § 5 EStG oder nach § 4 III EStG ermittelt.⁴⁴⁸ Der Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds kann also, wenn er in eine gewerbliche Grundstücksgesellschaft investiert, Einkünfte aus gewerblicher Tätigkeit gem. § 15 I 1 Nr. 2 EStG erzielen, diese aber um Sonderbetriebsausgaben mindern.

⁴⁴⁵ Vgl. Bayer (Fn. 378), Rn. 640.

⁴⁴⁶ Vgl. Zimmermann/Hottmann/Kiebele/Schaeberle/Völkel(-Hottmann)¹⁰ (Fn. 362), S. 124; Näheres zur Einordnung des Sonderbetriebsvermögens in I und II und weitere Einzelheiten unter Hallerbach (Fn. 362), S. 164; Zimmermann/Hottmann/Kiebele/Schaeberle/Völkel(-Hottmann)¹⁰ (Fn. 362), S. 214; Schneider, Sonderbetriebsvermögen (2000), S. 55.

⁴⁴⁷ Vgl. BFH vom 9.11.1988, BFHE 155, 454 (454); vom 8.6.2000, BFHE 192, 494 (494); vom 14.12.2000, BFHE 194, 151 (151).

⁴⁴⁸ Vgl. Zimmermann/Hottmann/Kiebele/Schaeberle/Völkel(-Hottmann)¹⁰ (Fn. 362), S. 323.

Da der geschlossene Immobilienfonds in der Regel eine gewerbliche Grundstücksgesellschaft ist und diese gewerbsteuerpflichtig ist,⁴⁴⁹ stehen dem privaten Anleger in diesem Zusammenhang zumindest Steuerermäßigungen nach § 35 EStG zu. Hiermit hat der Gesetzgeber versucht, die Sonderbelastungen der Gewerbetreibenden durch die Gewerbesteuer zu begrenzen, da auch nach Ansicht des Gesetzgebers die Gewerbesteuer zu einer schweren Zusatzbelastung der Gewerbetreibenden führt.⁴⁵⁰ Gem. § 35 EStG ermäßigt sich die tarifliche Einkommensteuer, vermindert um die sonstigen Steuerermäßigungen mit Ausnahme der §§ 34f und 34g EStG,⁴⁵¹ soweit sie anteilig auf die im zu versteuernden Einkommen enthaltenen gewerblichen Einkünfte entfällt, pauschal um das 3,8-fache des Gewerbesteuermessbetrages.⁴⁵² § 35 EStG ist nur auf gewerbliche Einkünfte als Einzelunternehmer und auf Einkünfte aus seiner gewerblich tätigen oder gewerblich geprägten Personengesellschaft anzuwenden.⁴⁵³ Der Gesetzgeber bezweckt mit der Pauschalierung der Anrechnung, dass der Unternehmer unter Berücksichtigung eines Durchschnittsbesatzes⁴⁵⁴ in vollem Umfang von der Gewerbesteuer entlastet wird.⁴⁵⁵ Die Gewerbesteuer ist seit der Unternehmensteuerreform 2008 gem. § 4 V b EStG nicht mehr als Betriebsausgabe abzugsfähig.

§ 35 I Nr. 2 EStG gewährt zudem die Ermäßigung bei Einkünften aus Gewerbebetrieb als Mitunternehmer gem. § 15 I 1 Nr. 2 EStG. Damit werden alle unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen an Mitunternehmerschaften erfasst, wobei der Ermäßigungsbetrag wie bei Einzelunternehmern auf der Ebene der Gesellschaft zu ermitteln und dann auf die Gesellschafter zu verteilen ist. Vorabgewinnanteile sind bei der Aufteilung des Gewerbesteuermessbetrages auf die Mitunternehmer nicht zu berücksichtigen. Gleichsam wirken sich Sondervergütungen

⁴⁴⁹ Siehe Näheres bei III. Nr. 3 c) ee).

⁴⁵⁰ BT-Drucksache 14/2863, S. 97; vgl. *Kirchhof(-Gosch)*⁸ (Fn. 359), § 35, Rn. 1.

⁴⁵¹ Hierbei handelt es sich um Steuerermäßigungen für Steuerpflichtige mit Kindern bei Inanspruchnahme erhöhter Absetzungen für Wohngebäude oder um Steuerbegünstigungen für eigengenutztes Wohneigentum (§ 34f EStG) sowie um Steuerermäßigungen bei Mitgliedsbeiträgen und Spenden an politische Parteien und an unabhängige Wählervereinigungen (§ 34g EStG).

⁴⁵² Vgl. *Harle*, BB 2008, 2151 (2151).

⁴⁵³ Vgl. *Blümich(-Danelsing)* (Fn. 417), § 35, Rn. 16.

⁴⁵⁴ Bei dem Durchschnittsbesatz handelt es sich um einen durch Beschluss einer jeden Gemeinde festgesetzten Gewerbesteuersatz, der sich jeweils nach dem Finanzbedarf der jeweiligen Gemeinde richtet. Näheres hierzu bei *Tipke/Lang(-Montag)*¹⁹ (Fn. 134), § 12, Rn. 39.

⁴⁵⁵ Vgl. *Kirchhof(-Gosch)*⁸ (Fn. 359), § 35, Rn. 22; *Sudhoff(-Walpert)*⁸ (Fn. 137), 5. Teil, § 27, Rn. 182.

und Ergebnisse der Sonderbilanz sowie der Ergänzungsbilanz nicht auf die Aufteilung des Gewerbesteuermessbetrages aus.⁴⁵⁶

Veräußert der Anleger einen Anteil eines gewerblichen Fonds, wird die Veräußerung steuerlich relevant. Die Veräußerung von Anteilen an gewerblichen Immobilienfonds stellt sich als gewerbliche Einkünfte gem. § 16 I Nr. 2 EStG dar. Demnach gehört zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb auch der Gewinn aus der Veräußerung des Anteils eines Gesellschafters, wenn dieser als Mitunternehmer i.S.v. § 15 I 1 Nr. 2 EStG anzusehen ist.⁴⁵⁷ Von diesem Grundsatz macht § 16 IV EStG allerdings eine Ausnahme. Bei geringen Veräußerungsgewinnen soll damit die auftretende Härte für ältere sowie durch Berufsunfähigkeit benachteiligte Menschen beseitigt werden.⁴⁵⁸ Demnach ist der Verkäufer von Anteilen an einem gewerblichen Fonds bis zu einem Freibetrag von 45.000 Euro steuerbefreit. Vorausgesetzt wird aber, dass der Steuerpflichtige das 55. Lebensjahr vollendet hat oder dauernd berufsunfähig ist. Dieser Steuerfreibetrag wird nur einmal im Leben gewährt. Der Freibetrag ermäßigt sich um den Betrag, um den der Veräußerungsgewinn einen Betrag von 136.000 Euro übersteigt. Liegen unter den genannten Umständen tatsächlich Veräußerungsgewinne i.S.d. § 16 EStG vor, handelt es sich dabei auch um außerordentliche Einkünfte gem. § 34 II Nr. 1 EStG. Anwendbar ist diese Regelung aber nur dann, wenn der vollständige Mitunternehmeranteil veräußert wird. Die rechnerischen außerordentlichen Einkünfte werden auf fünf Jahre verteilt und bewirken in vielen Fällen eine Minderung der Progression,⁴⁵⁹ da nur ein Fünftel der außerordentlichen Einkünfte als progressionssteigernd behandelt wird. Für den aktuell geltenden progressiven Einkommensteuertarif bildet das zu versteuernde Einkommen die Bemessungsgrundlage gem. § 32a EStG.⁴⁶⁰ Fallen mehrere Einkünfte zusammen, soll der erhöhten Progressionsbelastung entgegengewirkt werden. Somit kann der Anleger eines gewerblichen geschlossenen Immobilienfonds

⁴⁵⁶ Vgl. *Sudhoff(-Walpert)*⁸ (Fn. 137), 5. Teil, § 27, Rn. 186.

⁴⁵⁷ Vgl. *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 320.

⁴⁵⁸ Vgl. BFH vom 18.6.1998, BFHE 186, 368 (368).

⁴⁵⁹ Maßgeblich für die Progression ist der Steuersatz. Der Steuersatz ist die Größe, aus der sich der Steuerbetrag in Bezug auf die Steuerbemessungsgrundlage ergibt. Ist ein Steuersatz progressiv, steigt der Steuersatz bei wachsender Bemessungsgrundlage an. Der progressive Steuertarif wird gegenüber dem proportionalen und regressiven Steuertarif abgegrenzt. Die Einkommensteuer ist eine progressive Steuer. Näheres hierzu bei *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 7, Rn. 33.

⁴⁶⁰ *Preißer/Schneider* (Fn. 207), S. 610.

bei einer vollständigen Veräußerung seiner Mitunternehmeranteile seine Progressionsbelastung verbessern.

bb) Steuerliche Behandlung von Verlusten

Neben einem Überschuss bzw. Gewinn einer Immobilienpersonengesellschaft kann unter bestimmten Umständen auch ein Verlust steuerlich genutzt werden. Nach dem objektiven Nettoprinzip haben Verluste das Einkommen als Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer zu mindern.⁴⁶¹ Maßgeblich ist zunächst, dass es sich bei der Tätigkeit des Fonds nicht um Liebhaberei handelt.⁴⁶² Wie konkret mit Verlusten steuerlich zu verfahren ist, ist in § 15a EStG für Verluste bei beschränkter Haftung und in § 15b EStG für Verluste im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen geregelt.

(1) Verluste bei beschränkter Haftung

Bei zahlreichen Immobiliengesellschaften haften Gesellschafter nur beschränkt mit ihrer Einlage. Insbesondere gilt dies für die Kommanditisten einer KG bzw. einer GmbH & Co. KG. Im Fall der beschränkten Haftung kann durch die steuerliche Abschreibung ein bilanzieller Verlust entstehen, der nicht mehr mit einem möglichen tatsächlichen Verlust einhergeht. Der Gesetzgeber hat § 15a EStG eingeführt, um die Errichtung von Verlustzuweisungsgesellschaften zu begrenzen.⁴⁶³ In der Begründung des Regierungsentwurfs wird angeführt, dass durch die Regelung eine Verlustverrechnung auf den Haftungsbetrag beschränkt werden soll.⁴⁶⁴ Mit der Einführung des § 15a EStG ist somit ein wesentlicher Zweck damaliger geschlossener Immobilienfonds weggefallen.

Gem. § 15a EStG kann ein Kommanditist oder ein Unternehmer mit vergleichbarer Haftungsbeschränkung nach § 15a V EStG Verlustanteile aus der

⁴⁶¹ Vgl. *Tipke/Lang(-Lang)*¹⁹ (Fn. 134), § 9, Rn. 60; *Nestler*, Das Verhältnis zwischen steuerrechtlichem Verlustausgleich im Rahmen des § 15a EStG und zivilrechtlicher Haftung am Beispiel des Eigenkapitalersatzrechts (2006), S. 7.

⁴⁶² Siehe bei III. 3. c) aa).

⁴⁶³ Vormals spielte die Verlustzuweisung bei Personengesellschaften insbesondere im Bereich geschlossener Immobilienfonds eine große Rolle.

⁴⁶⁴ BT-Drucksache 8/3648, S. 1.

Mitunternehmerschaft nicht uneingeschränkt mit positiven Einkünften aus anderen Einkunftsquellen ausgleichen. Die Haftung des Kommanditisten ist grundsätzlich im Außenverhältnis auf die Höhe seiner im Handelsregister eingetragenen Haftsumme und im Innenverhältnis auf die Höhe seiner Pflichteinlage beschränkt.⁴⁶⁵ Übersteigt der dem jeweiligen Gesellschafter zugewiesene Verlustanteil seinen Kapitalanteil, so entsteht ein negatives Kapitalkonto.⁴⁶⁶ In das Kapitalkonto fließen sowohl das vom Kommanditisten gewährte Eigenkapital als auch das von der KG zur Verfügung gestellte Fremdkapital ein. Aufwand und Ertrag des in Sonderbilanzen ausgewiesenen aktiven und passiven Sonderbetriebsvermögens sowie Sonderbetriebsausgaben und -einnahmen bleiben außer Betracht.⁴⁶⁷ Vereinfacht gesagt, stehen im Soll der anteilige aktuelle Wert der Immobilie und im Haben das anteilige Eigen- und Fremdkapital. Werden steuerliche Abschreibungen vorgenommen, sinkt der Wert des Eigenkapitals und kann, wenn die Abschreibungen den Wert des Eigenkapitals übersteigen, zu negativem Eigenkapital führen. Je größer der Anteil an Fremdkapital und je geringer der Anteil an Eigenkapital, desto schneller wird das Eigenkapital negativ. Steuerrechtlich wird zwar das negative Kapitalkonto eines beschränkt haftenden Mitunternehmers anerkannt, gleichwohl wird berücksichtigt, dass keine unmittelbare Belastung des Mitunternehmers im Verlustjahr eintritt.⁴⁶⁸ Dementsprechend versagt § 15a I 1 EStG dem beschränkt haftenden Mitunternehmer den Verlustausgleich oder -abzug, soweit ein negatives Kapitalkonto entstanden ist. Eine Verlustverrechnung mit Gewinnanteilen späterer Jahre aus derselben Beteiligung ist dann möglich, wenn die Verluste nicht nach § 15a I 1 EStG abzugsfähig sind.⁴⁶⁹

§ 15a I 2 i.V.m. 3 EStG ist eine Ausnahmeregelung von § 15a I 1 EStG. Danach wird die Außenhaftung erweitert, indem ein Verlustausgleich in Höhe der im

⁴⁶⁵ Vgl. *Kirchhof/Söhn/Mellinghoff(-von Beckerath)*, EStG (Februar 2008), § 15a, Rn. B 25.

⁴⁶⁶ Ein Kapitalkonto ist hierbei ein Beteiligungskonto der Gesellschaft, welches über die Beteiligung des Gesellschafters an Gewinn und Verlust der Gesellschaft Auskunft gibt. Vgl. *Sudhoff(-Schulte)*³ (Fn. 137), Teil 2., § 6, Rn. 5; *Kirchhof/Söhn/Mellinghoff(-von Beckerath)* (Fn. 465), § 15a, Rn. B 100.

⁴⁶⁷ Vgl. *Nestler* (Fn. 461), S. 39; *Schmidt(-Wacker)*²⁷ (Fn. 384), § 15a, Rn. 71; BStBl. I 1993, 976 (976).

⁴⁶⁸ Vgl. *Sudhoff(-Walpert)*⁸ (Fn. 137), 5. Teil, § 27, Rn. 126.

⁴⁶⁹ Vgl. *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 313; *Lademann(-Söffing)*, EStG⁴ (2008), § 15a, Rn. 29.

Handelsregister eingetragenen Haftungssumme ermöglicht wird.⁴⁷⁰ Dies gilt aber nur, wenn die tatsächlich geleistete Einlage des Kommanditisten niedriger ist als die Haftungssumme, die Einlage zurückbezahlt worden ist oder ein Kommanditist Gewinnanteile – trotz der Minderung seines Kapitalanteils unter die geleistete Einlage – entnimmt und deshalb die Einlage gem. § 172 IV 2 HGB als nicht geleistet gilt.⁴⁷¹ § 15a I 3 EStG verlangt hierbei ausdrücklich, dass der Kommanditist im Handelsregister eingetragen sein und grundsätzlich nach § 171 I HGB haften muss und diese Haftung nachgewiesen wird.

Daneben enthält § 15a III EStG eine Regelung zur Vermeidung von Missbrauch, indem eine Rückgängigmachung von Verlustverrechnungen für den Fall der Einlagenminderung vorgesehen ist, wenn durch kurzfristige Einlagen Verlustverrechnungsmöglichkeiten geschaffen werden.⁴⁷² Damit soll vorgebeugt werden, dass Kommanditisten durch eine nur vorübergehende Erhöhung ihrer Einlage und durch nur eine vorübergehende Haftungserweiterung den Verlustausgleich künstlich begrenzen. Hierbei handelt es sich um die Haftungsminderung. Zudem soll verhindert werden, dass nur vorübergehende Entnahmen des Kommanditisten dessen steuerliches Kapitalkonto vermindern, so genannte Einlageminderung, und damit auch das Verlustausgleichsvolumen verringern.⁴⁷³

§ 15a EStG gilt nicht ausschließlich für die Kommanditisten der KG und GmbH & Co. KG, sondern kann mithin auch bei der Immobilien-GbR gem. §§ 21 I 2, 15a V Nr. 2 EStG angewendet werden.⁴⁷⁴ Vorausgesetzt wird aber eine dem Kommanditisten vergleichbare Stellung. Dies bedeutet für einen GbR-Gesellschafter, dass die Haftung durch Vertrag ausgeschlossen oder nach Art und Weise des Geschäftsbetriebs unwahrscheinlich ist.⁴⁷⁵ Bei stillen Gesellschaftern ist dies insbesondere dann der Fall, wenn nach dem Gesellschaftsvertrag das Kapitalkonto

⁴⁷⁰ Vgl. *Frotscher(-Baldi)* (Fn. 201), § 15a, Rn. 223; *Littmann/Bitz/Pust(-Bitz)*¹⁵ (Fn. 201), § 15a, Rn. 23.

⁴⁷¹ Vgl. *Koller/Roth/Morck(-Koller)*⁶ (Fn. 318), §§ 171, 172, Rn. 7.

⁴⁷² Vgl. *Blümich(-Stuhrmann)* (Fn. 417), § 15a, Rn. 83; *Kirchhof/Söhn/Mellinghoff(-von Beckerath)* (Fn. 465), § 15a, Rn. 220; *Schmidt(-Wacker)*²⁷ (Fn. 384), § 15a, Rn. 150.

⁴⁷³ Vgl. *Zimmermann*¹⁰ (Fn. 362), Rn. 30.

⁴⁷⁴ Vgl. BFH vom 17.12.1992, BFHE 170, 506 (506); vom 30.11.1993, BFHE 173, 120 (120).

⁴⁷⁵ Vgl. *King* (Fn. 247), S. 263; *Zimmermann*¹⁰ (Fn. 362), Rn. 39.

negativ werden kann und künftige Verluste zur Auffüllung verwendet werden müssen.⁴⁷⁶

(2) *Verluste im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen*

Die steuerrechtliche Behandlung von Anfangsverlusten von geschlossenen Immobilienfonds in der Rechtsform einer Personengesellschaft wurde bis zur Einführung des § 15b EStG rückwirkend für Investitionen ab dem 11.11.2005 durch § 2b EStG a.F. geregelt. § 2b EStG a.F. ermöglichte dem Steuerpflichtigen, in der Anfangsphase einer Investition Verluste mit übrigen Einkünften zu verrechnen. § 2b EStG hatte nicht den erwünschten Erfolg gebracht, da die Steuerstundungsmodelle den Vorgaben angepasst werden konnten.⁴⁷⁷ Kreativen Initiatoren war es immer wieder gelungen, neue Variationen von Medienfonds, Immobilienfonds etc. mit dosierten Verlusten zu kreieren. Für eine Verhinderung dieser Gestaltungsmöglichkeit war es geboten, den Tatbestand konkreter zu fassen. Der Gesetzgeber hat daraufhin den § 15b EStG geschaffen und den § 2b EStG aufgehoben.⁴⁷⁸ Aufgrund der neuen Gesetzeslage wird auf die Behandlung einer Immobilie als Verlustzuweisungsgesellschaft i.S.d. § 2b EStG a.F. nicht weiter eingegangen.

Die Behandlung von Verlusten im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen setzt zunächst eine einkommensteuerrelevante Tätigkeit voraus, denn nur wenn Gewinnerzielungsabsicht vorliegt, kann überhaupt ein Steuerstundungseffekt entstehen.⁴⁷⁹ Die Tätigkeit geschlossener Immobilienfonds ist als einkommensteuerrelevant zu qualifizieren, so dass § 15b EStG grundsätzlich auf diese anwendbar ist. Die Vorschrift gilt grundsätzlich für Einkünfte aus Gewerbebetrieb, wobei sie auf andere Einkunftsarten entsprechend anzuwenden ist.⁴⁸⁰

⁴⁷⁶ Vgl. *Schmidt(-Wacker)*²⁷ (Fn. 384), § 15a, Rn. 199.

⁴⁷⁷ Vgl. *Herrmann/Heuer/Raupach(-Hallerbach)*, EStG und KStG (Januar 2007), § 15b, Rn. 5.

⁴⁷⁸ Durch Gesetz vom 22.12.2005, BGBl. I 2005, 3683, (3683) wurde § 2b EStG aufgehoben und die Folgeregelung des § 15b EStG geschaffen.

⁴⁷⁹ Vgl. BMF Schreiben vom 17.6.2007, BStBl. I 2007, 542 (542).

⁴⁸⁰ Vgl. *Brandtner/Raffel*, BB 2006, 639 (639).

Nach § 15b I 1 EStG können Verluste im Zusammenhang mit einem Steuerstundungsmodell weder mit Einkünften aus Gewerbebetrieb noch mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten ausgeglichen werden. Hinzu kommt nach § 15b I 1 Hlbs. 2 EStG, dass sie auch nicht nach § 10d EStG abgezogen werden dürfen. Ein Steuerstundungsmodell im Sinne dieser Vorschrift liegt nach § 15b II 1 EStG dann vor, wenn auf Grund einer modellhaften Gestaltung steuerliche Vorteile in Form negativer Einkünfte erzielt werden sollen.⁴⁸¹ Als Indiz für ein Steuerstundungsmodell kann eine Beteiligung an einer Gesellschaft oder Gemeinschaft gesehen werden, selbst wenn der Anleger eine finanzielle Beteiligung ohne Interesse an der Geschäftsführung anstrebt.⁴⁸² Geschlossene Immobilienfonds in der Rechtsform von Personengesellschaften, die ihren Anlegern in der Anfangsphase steuerliche Verluste zuweisen, sind regelmäßig als Steuerstundungsmodell zu klassifizieren.⁴⁸³ Wann eine modellhafte Gestaltung konkret angenommen werden kann, richtet sich danach, ob ein vorgefertigtes Konzept vorliegt und ob gleichgerichtete Leistungsbeziehungen gegeben sind, die im Wesentlichen identisch sind.⁴⁸⁴ Für das Vorliegen steuerlicher Vorteile in Form von negativen Einkünften ist es schon ausreichend, dass negative Einkünfte, also alle steuerlichen Ergebnisse, die in die steuerliche Gewinnermittlung einfließen, zumindest geplant sind.⁴⁸⁵ Die Erzielung negativer Einkünfte muss hierbei Gegenstand des Fondskonzepts sein. Dies ist auch bei geschlossenen Immobilienfonds im Gegensatz zu Venture Capital und Privat Equity Fonds regelmäßig der Fall.

§ 15b I 2 EStG macht von Satz 1 eine Ausnahme. Danach ist ein Verlustabzug in späteren Wirtschaftsjahren dann zulässig, wenn es sich um Einkünfte aus derselben Einkunftsquelle handelt. Einkunftsquelle ist hierbei die Beteiligung an dem jeweiligen Steuerstundungsmodell, wobei dies bei Einzelinvestitionen unproblematisch ist.⁴⁸⁶ In diesem Fall liegt immer dieselbe Einkunftsquelle vor.

⁴⁸¹ Vgl. *Lechner/Lemaitre*, DStR 2006, 689 (689).

⁴⁸² Vgl. BMF Schreiben vom 17.6.2007, BStBl I 2007, 542 (542).

⁴⁸³ Vgl. BMF Schreiben vom 20.10.2003, BStBl I 2003, 546 (547).

⁴⁸⁴ Vgl. BMF Schreiben vom 22.8.2001, BStBl I 2001, 588 (588); BMF Schreiben vom 17.6.2007, BStBl. I 2007, 543 (543); *Brandtner/Raffel*, BB 2006, 639 (640).

⁴⁸⁵ Vgl. *Herrmann/Heuer/Raupach(-Hallerbach)* (Fn. 477), § 15b, Rn. 35.

⁴⁸⁶ Vgl. *Herrmann/Heuer/Raupach(-Hallerbach)* (Fn. 477), § 15b, Rn. 25.

Weiterhin enthält § 15b III EStG eine Freigrenze für prognostizierte Verluste in der Anfangsphase. Verluste von höchstens 10% des gezeichneten und nach dem Konzept auch aufzubringenden Kapitals – oder bei Einzelinvestoren des eingesetzten Eigenkapitals – sollen vom Ausgleichsverbot nicht betroffen sein. Als Anfangsphase wird der Zeitraum definiert, in dem nach dem Konzept keine nachhaltigen positiven Einkünfte erzielt werden.⁴⁸⁷ Da es sich lediglich um eine Prognoseentscheidung handelt, bleiben Unrichtigkeiten außer Betracht.

Die Verluste gehen gem. § 15b IV EStG indes nicht vollständig verloren. Sie mindern vielmehr die Einkünfte, die der Steuerpflichtige in den folgenden Wirtschaftsjahren aus derselben Einkunftsquelle erzielt, wobei eine Verrechnung mit Überschüssen/Gewinnen anderer Steuerstundungsmodelle ausgeschlossen ist.⁴⁸⁸ Verluste sind allerdings dann endgültig verloren, wenn der Immobilienfonds künftig den Anlegern keine für die Verrechnung notwendigen hinreichend hohen Gewinne zuweisen kann.

Die Neuregelung des § 15b EStG ist gem. § 52 XXXIII a 1 EStG anzuwenden, wenn der Steuerpflichtige dem Immobilienfonds nach dem 10.11.2005 beigetreten ist oder wenn für den Fonds nach dem 10.11.2005 mit dem Außenbetrieb begonnen wurde.⁴⁸⁹ Gleichsam sind auch bereits vor diesem Stichtag bestehende Fonds betroffen, die über den Beschluss einer Kapitalerhöhung oder über Reinvestitionen von Erlösen in neue Projekte nach dem 10.11.2005 Verluste erzielen.⁴⁹⁰

e) Sonstige Steuerarten

Neben der Einkommensteuer und ggf. der Gewerbesteuer können Handlungen im Zusammenhang mit einem geschlossenen Immobilienfonds weiteren Steuern unterliegen. So kann bei bestimmten Konstellationen Grunderwerbsteuer,

⁴⁸⁷ Vgl. *Fleischmann/Meyer-Scharenberg*, DB 2006, 353 (354).

⁴⁸⁸ Vgl. *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 301.

⁴⁸⁹ Vgl. *Herrmann/Heuer/Raupach(-Hallerbach)* (Fn. 477), § 15b, Rn. 3.

⁴⁹⁰ Vgl. *Brandtner/Raffel*, BB 2006, 639 (640).

Umwandlungsteuer, Vermögensteuer⁴⁹¹ und Erbschaft- bzw. Schenkungsteuer anfallen. Die Umwandlungsteuer ist nicht Teil der Darstellung, da sie nur auf Umwandlungen anzuwenden ist, an denen unbeschränkt körperschaftsteuerpflichtige Körperschaften als übertragende Rechtsträger beteiligt sind.⁴⁹² Diese Konstellation liegt bei geschlossenen Immobilienfonds jedoch nur selten vor.

aa) Grunderwerbsteuer

Erwirbt oder verkauft ein geschlossener Immobilienfonds ein Grundstück oder liegen entsprechende Ersatztatbestände vor, kann Grunderwerbsteuer⁴⁹³ anfallen. Soweit die Voraussetzungen⁴⁹⁴ der §§ 5 und 6 GrEStG – Übergang von bzw. auf eine Gesamthand – vorliegen, fällt bei geschlossenen Immobilienfonds keine Grunderwerbsteuer an, auch wenn eine Übertragung eines Grundstücks zwischen der Gesellschaft und ihren Gesellschaftern stattgefunden hat. Hierdurch soll der ideelle Anteil des Erwerbers am Grundstück der Gemeinschaft von der Besteuerung freigestellt werden.⁴⁹⁵

bb) Erbschaft- und Schenkungsteuer

Gleichfalls können Erbschaft- und Schenkungsteuer anfallen. Die Schenkungsteuer ist hierbei lediglich eine Unterart der Erbschaftsteuer und nicht etwa eine Steuer, die bloß zusammen mit der Erbschaftsteuer geregelt ist.⁴⁹⁶ Gem. § 10 ErbStG setzt ein steuerpflichtiger Erwerb voraus, dass eine natürliche oder juristische Person unentgeltlich – also durch eine Erbschaft oder Schenkung – bereichert wird. Die persönliche Steuerpflicht trifft hier uneingeschränkt Steuerinländer gem. § 2 II Nr. 1 ErbStG.⁴⁹⁷ Der Gegenstand der Erbschaft bestimmt

⁴⁹¹ Grundsätzlich wird jeder Vermögensgegenstand laufend durch die Vermögen- und Grundsteuer belastet. Allerdings ist eine solche Substanzsteuer nicht mit dem Prinzip der Leistungsfähigkeit vereinbar. Daher darf die Vermögensteuer nunmehr nicht erhoben werden. Das BVerfG hat durch Entscheidung vom 22.6.1995 die Unvereinbarkeit des § 10 Nr. 1 VStG mit dem allgemeinen Gleichheitssatz des Art. 3 I GG festgestellt. Vgl. BVerfGE 93, 121 (121).

⁴⁹² Vgl. *Sudhoff(-Lübke)*⁸ (Fn. 137), § 24, Rn. 2.

⁴⁹³ Näheres zur Grunderwerbsteuer siehe beim offenen Immobilienfonds bei III. 3. b) bb) (3).

⁴⁹⁴ Näheres siehe bei der Kommentierung *Boruttau(-Viskorf)*¹² (Fn. 172), § 5, Rn. 2.

⁴⁹⁵ Vgl. *Lippross(-Zöllner)* (Fn. 176), Vor §§ 5 – 7 GrEStG, Rn. 1.

⁴⁹⁶ Vgl. *Söffing/Völkers/Weinmann*, Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht² (2008), A, Rn. 2.

⁴⁹⁷ Näheres zur persönlichen Steuerpflicht, deren Voraussetzungen und Beschränkungen bei *Hildebrand*, Die Vererbung von Personengesellschaftsanteilen (2005), S. 53.

sich nach § 1 ErbStG und umfasst den Erwerb von Todes wegen, die Schenkung unter Lebenden, die Zweckzuwendungen und die Besteuerung des Vermögens einer Familienstiftung oder eines Vereins innerhalb von zehn Jahren.⁴⁹⁸ Die unentgeltliche Zuwendung von inländischen Immobilien ist mit speziellen Grundbesitzwerten anzusetzen, die sich nach Bewertungsvorschriften wie für die Grunderwerbsteuer gem. §§ 138ff. BewG ergeben.⁴⁹⁹

Ist ein Anleger nicht unmittelbar an einer Immobilienpersonengesellschaft beteiligt, sondern lediglich mittelbar über einen Treuhänder, stellen treuhänderisch gehaltene Anteile an einem geschlossenen Immobilienfonds kein Betriebsvermögen dar. Gleichwohl ist dann der Herausgabeanspruch des Treugebers nach § 667 BGB gegen den Treuhänder auf Rückübereignung des Treugutes Gegenstand der Zuwendung, so dass auch hier Erbschaft- bzw. Schenkungsteuer anfällt.⁵⁰⁰ Eine Bewertung der Anteile erfolgt als Sachleistungsanspruch mit dem gemeinen Wert.

4. Motive für die Investition in einen geschlossenen Immobilienfonds

Die Motive für die Wahl eines geschlossenen Immobilienfonds sind stark von den Chancen und Risiken der Anlage abhängig. Hier ist zunächst maßgeblich, welche Gesellschaftsform für den Fonds gewählt wird. Während der Konzeptionsphase⁵⁰¹ trifft der Fondsinitiator die Entscheidung, in welcher Gesellschaftsform er den geschlossenen Immobilienfonds gründen will. Diese Entscheidung basiert neben persönlichen Gründen wie den persönlichen Fähigkeiten der Gesellschafter und ggf. der Geschäftsführer und dem Vertrauen der Beteiligten auch auf betriebswirtschaftlichen Ursachen.⁵⁰² Hierbei kommen vor allem die vorhandene Kapitaldecke, die Kapitalbeschaffungsmöglichkeit, der jeweilige

⁴⁹⁸ Vgl. *Horschitz/Groß/Schnur(-Horschitz)*, Bewertungsrecht, Grundsteuer, Erbschaft- und Schenkungsteuer¹⁶ (2003), Rn. 3401.

⁴⁹⁹ Vgl. *Haas/Christoffel*, Erbrecht Erbschaftsteuer Schenkungsteuer² (2005), Teil H, Rn. 4.

⁵⁰⁰ Vgl. *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 325.

⁵⁰¹ Siehe Näheres bei II. 1. b) aa).

⁵⁰² Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 425.

Standort, behördliche Genehmigungen und steuerrechtliche Fragen in Betracht. Allerdings steht die Wahl der Rechtsform nicht ausschließlich in Zusammenhang mit ökonomischen Gründen. Vielmehr rückt die gesetzliche Haftungsbeschränkung der Kommanditisten bei der KG bzw. der GmbH & Co KG gegenüber der GbR in den Vordergrund.⁵⁰³

a) Haftungsgesichtspunkte

Gegenüber der GbR hat die KG zwei wesentliche Vorteile. Eine unmittelbare persönliche Außenhaftung des Anlegerkommanditisten kann, im Gegensatz zum GbR-Gesellschafter, auch aus gesetzlichen Schuldverhältnissen, insbesondere Steuer- und Abgabeschulden, nicht angenommen werden.⁵⁰⁴ Ferner besteht für die Kommanditisten im Gegensatz zu den GbR-Gesellschaftern keine gesetzliche Nachschusspflicht gem. §§ 735ff. BGB bei Beendigung der Gesellschaft.⁵⁰⁵ Der einzige verbleibende „Nachteil“ der KG ist, dass mindestens ein Gesellschafter persönlich haften muss. Diesem wird mit der Konstruktion der GmbH & Co. KG entgegengewirkt. Problematisch ist hier allerdings, dass die Gesellschaft möglicherweise unerwünscht als ein steuerlicher Gewerbebetrieb kraft Prägung gem. § 15 EStG eingestuft wird. Weitere Probleme bei der Rechtsform der KG in Bezug auf Immobilieninvestitionen können – wie oben dargestellt – über die Einsetzung eines Treuhänderkommanditisten,⁵⁰⁶ eine aufschiebend bedingte vertragliche Haftung ab Eintragung in das Handelsregister⁵⁰⁷ und die Festsetzung einer Hafteinlage, die niedriger ist als die Pflichteinlage,⁵⁰⁸ nahezu gänzlich aus dem Weg geräumt werden. Im Ergebnis dürfte sich schon im Hinblick auf die gravierenden Nachteile der Außenhaftung der Gesellschafter bei der Immobilien-GbR die Rechtsform der KG weiterhin durchsetzen.

⁵⁰³ Vgl. *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 20, Rn. 298.

⁵⁰⁴ Vgl. BFH vom 23.10.1985, BB 1986, 120 (120).

⁵⁰⁵ Vgl. *Scherf*, Die Nachschusspflicht im Gesellschaftsrecht (2002), S. 77; *Assmann/Schütze(-Strohm)*³ (Fn. 3), § 21, Rn. 197; dies ist allerdings im Hinblick auf die BGH-Rechtsprechung nun differenzierter zu betrachten. Ausführlich hierzu bei III. 2. b) cc).

⁵⁰⁶ Siehe unter II 2. c) aa).

⁵⁰⁷ Siehe unter II 2. c) dd).

⁵⁰⁸ Siehe unter II 2. c) dd).

b) Steuerliche Gesichtspunkte

Da es keine Steuerneutralität, das heißt Gleichheit bei der Belastung der verschiedenen Unternehmensformen, gibt, sondern vielmehr die steuerrechtliche Behandlung an die zivilrechtliche Gestaltung anknüpft, kommt der Rechtsformwahl große Bedeutung zu.⁵⁰⁹ Die Möglichkeit, eine günstige steuerliche Gestaltung in Anspruch zu nehmen, entspricht hierbei einem von der Rechtsordnung anerkannten und berechtigten Interesse. Mithin sind jedoch die steuerlichen Bedürfnisse des jeweiligen Anlegers verschieden. Ist die Immobilienpersonengesellschaft gewerblich tätig oder zumindest gewerblich geprägt nach § 15 EStG, werden Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielt und Gewerbesteuer fällt an. Liegt hingegen eine vermögensverwaltende Tätigkeit vor, erzielt der Anleger Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung gem. § 21 EStG, wobei keine Gewerbesteuer anfällt. Soll keine Gewerbesteuer anfallen, darf auch keine gewerbliche oder gewerblich geprägte Tätigkeit der Gesellschaft vorliegen. Zwar erhöht dies die Gesamtertritte, schränkt aber die Tätigkeit der Gesellschaft deutlich ein.

Da nun das alleinige Streben nach Steuerersparnissen nicht mehr als steuerlich relevante Tätigkeit anerkannt wird und darüber hinaus § 15a EStG eingeführt wurde, zielen geschlossene Immobilienfonds in Form der dargestellten Personengesellschaften heute darauf ab, ihre Investitionen unter Nutzung nur natürlichen Personen zustehenden Steuervergünstigungen und persönlichen Steuervorteilen des Anlegers zu konzipieren. Neben steuerlichen Anreizen treten zunehmend wirtschaftliche Vorteile in den Vordergrund. Insbesondere die gute Lage einer Fondsimmoblie, die solide und gehobene Bausubstanz, der marktgerechte Mietansatz und die Flexibilität der Nutzungsmöglichkeit können zu hohen Anschlussmieten und damit verbundenen höheren Verkaufserlösen führen.⁵¹⁰

Ebenso wirkt sich § 15b EStG auf eintretende Verluste des Anlegers, die im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen stehen, einschränkend aus. Solche Verluste können nämlich nicht mehr mit Einkünften aus Gewerbebetrieb oder

⁵⁰⁹ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Krüger)*² (Fn. 5), S. 425.

⁵¹⁰ Vgl. *Loipfinger*⁴ (Fn. 250), S. 70.

anderen Einkunftsarten verrechnet werden.⁵¹¹ Dies gilt insbesondere für geschlossene Immobilienfonds.

Auch die steuerliche Behandlung von Anteilsverkäufen an geschlossenen Immobilienfonds kann vom Anleger bewusst gesteuert werden. Insbesondere tritt hier die anvisierte Wertsteigerung regelmäßig erst nach einer gewissen Zeit ein, so dass in vielen Fällen ein längerfristiges Halten geplant ist.⁵¹² Oftmals werden Anteile an geschlossenen Fonds aufgrund des hohen Investitionsaufwands von gewerblichen Unternehmen oder vermögenden Privatleuten erworben, die so oder so nicht gezwungen sind, die Anteile innerhalb der Frist zu veräußern. Gerade bei neu errichteten oder sanierten Projekten amortisieren sich die Investitionen erst nach Jahren. Erfolgt eine Veräußerung dann doch innerhalb der Frist, kann es dem Anleger auf eine Verlustzuweisung ankommen, oder er möchte eine derartige Wertsteigerung realisieren, die den steuerlichen Abzug wieder wettmacht.⁵¹³ Eine Versteuerung nach § 23 EStG kann also auf der einen Seite gewollt oder auf der anderen Seite vermieden, aber auf jeden Fall bewusst gesteuert werden.⁵¹⁴ Es obliegt somit dem Anleger, eine steuerliche Behandlung der Anteile an einem geschlossenen Immobilienfonds nach § 23 EStG in Kauf zu nehmen oder zu vermeiden.

c) *Praktische Erwägungen*

Zwar scheint die Einsetzung eines Treuhandkommanditisten bzw. Treuhand-GbR-Gesellschafters die Haftungsprobleme der Investoren weitgehend aus dem Weg zu räumen,⁵¹⁵ jedoch führt ein solches Vorgehen zu weiteren Schwierigkeiten. Zum einen bedarf es zahlreicher gesellschaftsrechtlicher im Gesellschaftsvertrag manifestierter Abreden, damit der Treugeber die Rechte und Pflichten eines Quasi-Gesellschafters erhält. Er soll schließlich im Innenverhältnis wie ein Kommanditist gestellt werden.⁵¹⁶ Damit der Kommanditist diese Rechtstellung erhält, bedarf es

⁵¹¹ Siehe Näheres bei II. 3. e) bb) (2).

⁵¹² Vgl. *Saathoff*, FR 1998, 917 (926).

⁵¹³ Vgl. *Messner*, DB 2001, 560 (562).

⁵¹⁴ Vgl. *Dechant*, Besteuerung privater Veräußerungsgeschäfte in systematischer und verfassungsrechtlicher Hinsicht (2006), S. 190.

⁵¹⁵ Siehe bei II. 2. c) aa).

⁵¹⁶ Siehe bei II. 2. c) aa).

einer umfassenden Prüfung und Würdigung des Gesellschaftsvertrages, was insbesondere einen Laien bzw. Privatinvestor vor Schwierigkeiten stellt. Zum anderen müssen die Investoren, auch wenn sie nur mittelbar über einen Treuhänder an der Gesellschaft beteiligt sind, die Voraussetzungen eines Mitunternehmers erfüllen. Problematisch ist hier insbesondere das Mitunternehmerrisiko. Für die Mitunternehmerinitiative ist nämlich ausreichend, dass der Treuhänder Stimm-, Kontroll- und Widerspruchsrechte für den Treugeber ausüben kann. Beim Mitunternehmerrisiko ist es problematisch, dass der Treugeber lediglich einen Vertrag mit dem Treuhänder und nicht mit der Gesellschaft selbst schließt, aber an Chancen und Risiken partizipieren muss. Auch hier bedarf es entsprechender Regelungen.

d) *Zwischenergebnis*

Eine ideale Rechtsform für eine Immobiliengesellschaft in Form eines geschlossenen Immobilienfonds gibt es nicht. Es ist ausgeschlossen, allgemeine Feststellungen darüber zu treffen, welche Gesellschaftsform steuerrechtlich am günstigsten ist.⁵¹⁷ Maßgeblich sind immer die Verhältnisse des Einzelfalls bezogen auf das zugrunde liegende Objekt und die finanziellen und steuerlichen Voraussetzungen des Anlegers. Gleichwohl kann festgestellt werden, dass nunmehr eine Renditeorientierung gegenüber Steuervergünstigungen bei geschlossenen Immobilienfonds in den Vordergrund getreten ist. Ungeachtet dessen spielen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung oder aus Gewerbebetrieb und die damit verbundenen Abschreibungen bzw. Vergünstigungen bei der Entscheidung für einen geschlossenen Immobilienfonds weiterhin eine – wenn auch untergeordnete – Rolle.

⁵¹⁷ Vgl. von Wallis/Brandmüller/Schulze zur Wiesche⁵ (Fn. 167), Rn. 32.

IV. Der German Real Estate Investment Trust (G-REIT)

Als dritte Möglichkeit der indirekten Immobilieninvestition kann sich der Anleger eines G-REITs⁵¹⁸ bedienen. Beim G-REIT handelt es sich im Grunde um eine steuerbegünstigte Immobilienaktiengesellschaft.⁵¹⁹ Aufgrund ihrer Steuerbegünstigung sind offene und geschlossene Immobilienfonds die direkten Vergleichsmomente des G-REITs. Die reine Immobilienaktiengesellschaft wird hingegen nicht betrachtet, da sie den allgemeinen Vorschriften des Aktienrechts und – im Falle einer Börsennotierung – den maßgeblichen Vorschriften des Kapitalmarktrechts unterliegt. Sie enthält hingegen keine Steuerbegünstigung und ist daher im Gegensatz zu den Immobilienfonds in dieser Hinsicht benachteiligt. Zudem hat sie in der Praxis – gemessen an ihrer Marktkapitalisierung – nur geringe Bedeutung.

1. Grundkonzept

Die in Deutschland erst im Jahr 2007 erfolgte Implementierung des G-REITs ist auf den Erfolg des Produkts in Amerika, Asien und zahlreichen europäischen Staaten zurückzuführen. Gleichwohl gibt es nicht „den REIT“, vielmehr sind die steuerlichen Strukturen eines REITs und seiner Anteilseigner weltweit unterschiedlich ausgestaltet.

a) *Entwicklung des REITs bis zur Implementierung in Deutschland*

Das Geburtsland des REITs sind die Vereinigten Staaten von Amerika. Dort schuf der Gesetzgeber 1960 die Voraussetzungen für einen steuerlich begünstigten REIT. Ziel war es, das erhebliche finanzielle Potential der Kleinanleger für Immobilieninvestitionen nutzbar zu machen und der Masse ein stabiles Dividendeneinkommen zu sichern. Das Schaffen eines solchen Anreizes war erforderlich geworden, da es den Vereinigten Staaten von Amerika nach dem Zweiten Weltkrieg nur schwer gelungen war, die benötigten finanziellen Mittel für

⁵¹⁸ Im Folgenden G-REIT, REIT-AG oder bloß REIT genannt.

⁵¹⁹ Vgl. *Hahn*, ZGR 2006, 805 (805).

neue Immobilieninvestitionen zu mobilisieren.⁵²⁰ Bis dato gab es lediglich so genannte „Limited Partnerships“, die – vergleichbar mit Personengesellschaften mit geringer Gesellschafterzahl – für eine Beteiligung eine hohe Gesellschaftereinlage forderten. Damit waren diese Gesellschaften lediglich der wohlhabenden Bevölkerungsschicht vorbehalten. Zudem waren die Gesellschafteranteile wenig fungibel, was die Anlage wenig attraktiv machte. Ende der 60er Jahre gründeten zahlreiche Regional- und Geschäftsbanken REITs zur Kapitalbeschaffung für ihr Hauptgeschäft, den Hypothekenkredit, den so genannten „mortgage loans“.⁵²¹ Mit der wirtschaftlichen Rezession in den 70er Jahren verflachte auch das Interesse an REITs. Erst Anfang der 90er Jahre ließ der „Tax Reform Act“ von 1986 die REIT-Euphorie wieder aufleben.⁵²² In den folgenden Jahren wurden weitere Gesetzesänderungen⁵²³ vollzogen, die den REIT für unterschiedliche Anleger wieder attraktiver machten. Der Erfolg des REIT-Vehikels zeigte sich schnell in der Einführung des REITs in zahlreichen weiteren Staaten. So führte Australien schon Mitte der 80er Jahre und Japan im Jahre 2000 REITs ein.⁵²⁴ Auch vor Europa machte die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt nicht Halt, und so schufen die Niederlande schon 1969 die „fiscale beleggingsinstelling“, die auf das passive Immobiliengeschäft beschränkt und steuerbegünstigt ist.⁵²⁵

In Deutschland begann hingegen erst 2004 die Diskussion um eine deutsche Version des REITs und wurde durch die IFD forciert.⁵²⁶ Während neben dem IFD der BVI Bundesverband Investment und Asset Management und die hessische Landesregierung dieses Anlagemodell befürworteten, haben sich insbesondere der Deutsche Mieterbund und die Linkspartei dezidiert gegen die Einführung von REITs in Deutschland ausgesprochen.⁵²⁷

⁵²⁰ Vgl. *Volckens/Panzer*, IStR 2005, 104 (104).

⁵²¹ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Wetteskind/Sommer)*² (Fn. 5), S. 743.

⁵²² Vgl. *Huesmann* (Fn. 16), S. 40.

⁵²³ So zum Beispiel der „Omnibus Budget Reconciliation Act“ von 1993. Dieser ermöglichte auch den amerikanischen Pensionsfonds ein REIT-Engagement.

⁵²⁴ Siehe Näheres zu internationalen Besteuerungssystemen von REITs bei *Stoschek/Dammann*, IStR 2006, 403 (403).

⁵²⁵ Vgl. *Hahn*, ZGR 2006, 805 (808).

⁵²⁶ Siehe zum Beispiel die abschließende Stellungnahme des IFD „Einführung eines deutschen REITs – Zusammenfassung und Empfehlungen –“ vom 12.12.2005.

⁵²⁷ Vgl. *Kofner*, WM 2005, 697 (697).

Nach vielfältiger Diskussion wurde am 23.3.2007⁵²⁸ das REITG⁵²⁹ vom Deutschen Bundestag beschlossen, dem der Bundesrat am 30.3.2007⁵³⁰ zustimmte. Grund für die Verzögerung der Einführung in Deutschland waren vor allem Unstimmigkeiten über die negativen Auswirkungen des REITs auf den Wohnungsmarkt und die Befürchtung, das Ende des sozialen Wohnungsbaus stehe bevor.⁵³¹ Die Einführung des REITs in Deutschland erfolgte nach Ausfertigung des Gesetzes am 28.5.2007 rückwirkend zum 1.1.2007, wobei Bestandsmietwohnimmobilien als Ergebnis zur vorgenannten Diskussion grundsätzlich nicht auf REITs übertragen werden sollen.⁵³²

b) Ziele des G-REITs

Die Einführung einer weiteren Anlegerklasse für indirekte Immobilieninvestitionen basiert nach Ansicht der Bundesregierung und weiten Teilen der Literatur⁵³³ im Wesentlichen auf drei Zielen. Zunächst ist Deutschland als Immobilien- und Finanzstandort dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt und muss sich hier behaupten. Mangels eines REIT-Vehikels, wie es schon in zahlreichen Staaten seit Jahren existiert, besteht in Deutschland im Bereich der indirekten Immobilieninvestition ein erheblicher Nachholbedarf.⁵³⁴ Vor allem fehlte es an einem börsennotierten und damit dem breiten Anlegerpublikum zugänglichen Immobilienanlageprodukt, in das auch der Kleinanleger mit geringen Beträgen investieren kann, das aber die Flexibilität einer Aktie aufweist. REITs sollen diese Lücke schließen und die Palette der indirekten Immobilieninvestitionen sinnvoll ergänzen. Schließlich erzielten REITs durch hohe Ausschüttungsquoten sowie durch ihre Spezialisierung und Professionalisierung der Immobilienverwaltung eine hohe

⁵²⁸ BT-Drucksache 191/07 vom 21.3.2007.

⁵²⁹ Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REITG) vom 28.5.2007, BGBl. I 2007, 914, zuletzt geändert durch Art. 37 Jahressteuergesetz 2009 vom 19.12.2008, BGBl. I 2008, 2794.

⁵³⁰ BT-Drucksache 191/07 vom 21.3.2007.

⁵³¹ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832 (832).

⁵³² Vgl. *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (811); hiervon ausgenommen sind Wohnimmobilien, die erst nach dem 1.1.2007 erbaut worden sind, da ein REIT auch im Interesse der Stadtentwicklung die Errichtung neuer Wohnungen finanzieren soll.

⁵³³ Vgl. beispielsweise *Striegel(-Striegel)* (Fn. 116), S. 60; *Kofner*, WM 2005, 697 (698); *Schultz/Thießen*, DB 2006, 2144 (2144), *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962 (1962); *Klühs*, RNotZ 2008, 509 (509).

⁵³⁴ Begründung der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, A. I., S. 16; vgl. *Klühs*, RNotZ 2008, 509 (510).

Rendite und kombinieren zudem die Vorteile indirekter Immobilienanlagen mit denen von Aktienanlagen.

Zudem zielte die Einführung des REITs in Deutschland darauf ab, einen Anreiz dafür zu schaffen, gebundenes Eigenkapital deutscher Unternehmen freizusetzen, damit dieses in das Kerngeschäft investiert werden kann. In Deutschland existiert ein umfangreiches Immobilienvermögen, dessen Potenzial mit den bis zur Einführung des REITs bestehenden Anlagemöglichkeiten der indirekten Immobilienanlage nicht optimal genutzt wurde.⁵³⁵ Soweit das Immobilienvermögen im Betriebsvermögen von Unternehmen liegt, enthält es häufig stille Reserven, von deren Realisierung durch Veräußerung die Eigentümer aus steuerlichen Erwägungen abgehalten werden. Es mangelt an einem Anreiz, die Immobilien zu liquidieren. Eine Mobilisierung des Investmentvermögens deutscher Unternehmen ist längst überfällig.⁵³⁶ Schließlich liegt der Eigenbesitzanteil deutscher Unternehmen an Immobilien bei etwa 73% und ist damit vergleichsweise hoch. In den Vereinigten Staaten von Amerika liegt dieser bei 25% und in England bei 54%. Allein die 65 größten deutschen börsennotierten Unternehmen verfügen über ein Immobilienvermögen im Wert von etwa 80 Mrd. Euro.⁵³⁷ Auch die damit verbundene Stärkung der Eigenkapitalquote ist im Hinblick auf Basel II⁵³⁸ von großer Bedeutung. Die begünstigte Aufdeckung stiller Reserven soll somit einen Anreiz schaffen, nicht betriebsnotwendiges Immobilienvermögen zu veräußern. Gleichsam sollen durch eine gestärkte internationale Wettbewerbsfähigkeit das wirtschaftliche Wachstum gefördert und neue Arbeitsplätze geschaffen werden.

Schließlich soll die Einführung eines REITs in Deutschland auch dazu dienen, „frisches“ Kapital aus dem Ausland nach Deutschland zu holen. Bis zur Einführung des REITs in Deutschland entsprach die Konstruktion des offenen Immobilienfonds

⁵³⁵ Vgl. *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962 (1962).

⁵³⁶ So *Prof. Dr. Weber* (Vorstand des Bundesverbandes deutscher Banken und Mitglied des Initiatorenkreises der Initiative Finanzplatz Deutschland) in der *Börsenzeitung* vom 7.4.2006.

⁵³⁷ Begründung der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, A. I., S. 16.

⁵³⁸ Basel II ist ein Regelwerk des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und normiert eine risikogerechte Ermittlung des notwendigen Eigenkapitals, aber auch eine Verschärfung der qualitativen Anforderungen an die Risikostreuungssysteme der Kreditinstitute. Näheres zur angemessenen Kapitalausstattung der Kreditinstitute und zu Basel II bei *Volkenger/Walter*, DStR 2004, 1399 (1399).

noch am ehesten einer steuertransparenten Immobilienanlageform.⁵³⁹ Allerdings war und ist diese Anlageform für ausländische Anleger wenig attraktiv. Sie weist – insbesondere im Vergleich zum US-REIT – erhebliche Nachteile auf, so dass der deutsche offene Immobilienfonds im Ausland weitgehend unbekannt geblieben ist. Ausschlaggebend für das Desinteresse ist, dass die bisherigen Anlagevarianten ausländischen Anlegern zu restriktiv und komplex ausgestaltet waren und nicht internationalen Standards entsprochen haben.⁵⁴⁰ REIT-Vehikel erfreuen sich, wie oben dargestellt, einer weltweit wachsenden Beliebtheit, so dass erwartet wird, dass auch ein G-REIT für ausländische Investoren interessant wird und so neues Kapital nach Deutschland fließt.

2. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung

Nach dem US-amerikanischen Vorbild⁵⁴¹ des REITs hat der deutsche Gesetzgeber erstmals ein Sonderrecht für die deutsche börsennotierte REIT-AG mit gesellschafts- und steuerrechtlichen Besonderheiten geschaffen. Die Implementierung des REITs in Deutschland erfolgte technisch in Form eines Artikelgesetzes, das neben dem eigentlichen REITG u.a. Änderungen in diversen Steuergesetzen vorsah. Konkret traten rückwirkend zum 1.1.2007 Änderungen im Einkommensteuergesetz, im Außensteuergesetz, im Finanzverwaltungsgesetz und im Investmentsteuergesetz in Kraft.

a) Gesellschaftsform

Gem. § 1 I REITG muss eine deutsche Gesellschaft, die den REIT-Status erhalten möchte, als Immobilienaktiengesellschaft mit börsennotierten Anteilen ausgestaltet sein. Sie muss dann gem. § 6 REITG als REIT-Aktiengesellschaft oder als REIT-AG firmieren. Die Gesellschaft muss ihren Sitz und ihre Geschäftsleitung nach § 9 REITG in Deutschland haben. Zudem ist sie gem. § 8 REITG von allen Mitgliedern des Vorstandes und des Aufsichtsrates bei dem zuständigen Gericht als

⁵³⁹ Vgl. *Hahn*, ZGR 2006, 805 (808).

⁵⁴⁰ Begründung der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, A. I., S. 16.

⁵⁴¹ Zentrales Merkmal des G-REITs sowie seiner ausländischen Vorbilder ist die Befreiung von Steuern auf der Unternehmensebene. Vgl. *Breinersdorfer/Schütz*, DB 2007, 1487 (1487).

REIT-Aktiengesellschaft zur Eintragung ins Handelsregister anzumelden. Eine REIT-AG kann sowohl durch Neugründung als auch durch Umwandlung einer bereits bestehenden Gesellschaft gegründet werden. Bedarf es zur Qualifikation als REIT-AG nur noch der Zulassung der Aktien zum Handel an einem organisierten Markt, wird die AG klassischer Prägung mit der Zulassung ipso iure zur REIT-AG.⁵⁴² Sind die Aktien des REIT-Aspiranten demgegenüber schon am organisierten Markt zugelassen, erfordert der Statuswechsel zur REIT-AG eine Umwandlung.⁵⁴³ Voraussetzung einer solchen Umwandlung ist ein Hauptversammlungsbeschluss über den Statuswechsel und die Eintragung dieses Beschlusses ins Handelsregister. Neben der deutschen Aktiengesellschaft i.S.d. §§ 1ff. AktG sollte daher auch die Europäische Aktiengesellschaft (SE) den REIT-Status erlangen können.⁵⁴⁴ Die SE gilt in allen Mitgliedstaaten gem. Art. 3 I SE-VO⁵⁴⁵ ausdrücklich als Aktiengesellschaft.

Bevor jedoch der Status einer REIT-AG erreicht wird, kann sich eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Deutschland gem. § 2 REITG als Vor-REIT beim Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) eintragen lassen. Durch die Konstruktion des Vor-REITs sollen auch solche Aktiengesellschaften von der begünstigten Besteuerung des REITs profitieren, die zwar ernsthaft an der Fortentwicklung einer REIT-AG arbeiten, aber noch nicht alle Voraussetzungen erfüllen. Bei einem Vor-REIT handelt es sich nicht um eine Vorgesellschaft im gesellschaftsrechtlichen Sinne.⁵⁴⁶ Der Vor-REIT entsteht – unabhängig von gesellschaftsrechtlichen Gründungsvoraussetzungen – mit Registrierung beim BZSt, wenn die entsprechenden Voraussetzungen des REITG gegeben sind. Mit der Implementierung eines Vor-REITs soll ein weiterer Anreiz geschaffen werden, auch Unternehmen, die sich zu einem REIT entwickeln wollen, oder Grundstückseigentümer, die ihre Immobilien in einen REIT zum Tausch gegen Aktien

⁵⁴² Vgl. *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1178).

⁵⁴³ Bei einer solchen handelt es sich allerdings nicht um eine Umwandlung nach dem UmwG.

⁵⁴⁴ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832 (832); *Treger*, Möglichkeiten und Grenzen der Einführung des German Real Estate Investment Trust (G-REITs) in den deutschen Kapitalmarkt (2007), S. 21.

⁵⁴⁵ Verordnung des Rates vom 8.10.2001 EG Nr. 2157/2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft; vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1191).

⁵⁴⁶ Vgl. *Franck*, MittBayNot 2007, 178 (178); *Wagner*, StBp 2008, 136 (137).

einbringen wollen, zur Aufdeckung von stillen Reserven zu bewegen.⁵⁴⁷ Zum Ende des auf die Registrierung folgenden Geschäftsjahres hat der Vor-REIT dem BZSt nachzuweisen, dass der Unternehmensgegenstand i.S.d. § 1 REITG beschränkt ist. Zum Ende des dem Jahr der Anmeldung folgenden und jedes weiteren Geschäftsjahres hat der Vor-REIT auf Aufforderung des BZSt von einem Wirtschaftsprüfer testierte Unterlagen vorzulegen, die nachweisen, dass die Vermögens- und Ertragsanforderungen des § 12 REITG erfüllt sind. Wird eine dieser Voraussetzungen nicht erfüllt, so entfällt der Status des Vor-REITs. Streubesitz, Grundkapital, Mindesteigenkapital und die Beteiligungsbeschränkungen sind auf dieser Stufe noch nicht erforderlich.⁵⁴⁸ Mit der Konstruktion des Vor-REITs wird die bei jedem Börsengang benötigte Zeitspanne von der Anmeldung bis zur endgültigen Notierung überbrückt. In dieser Phase soll der Vor-REIT aber steuerlich schon so gestellt werden, als würde er alle Voraussetzungen des REIT-Status erfüllen.

b) Unternehmensgegenstand

Der G-REIT ist an eine konkret vorgegebene Geschäftstätigkeit geknüpft. Die Beschränkung des Unternehmensgegenstandes ist in § 1 I REITG normiert. Nach § 1 I Nr. 1 REITG muss sich die Tätigkeit eines REITs darauf beschränken, Eigentum oder dingliche Nutzungsrechte an inländischem unbeweglichem Vermögen mit Ausnahme von Bestandsmietwohnimmobilien, an ausländischem unbeweglichem Vermögen, soweit dies im Belegenheitsstaat im Eigentum einer REIT-Körperschaft, REIT-Personenvereinigung oder REIT-Vermögensmasse oder einer einem REIT vergleichbaren Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse stehen darf, und anderen Vermögensgegenständen i.S.d. § 3 VII REITG zu erwerben, zu halten, im Rahmen der Vermietung, der Verpachtung und des Leasings einschließlich notwendiger immobiliennaher Hilfstätigkeiten zu verwalten und zu veräußern. Unter Bestandsmietwohnimmobilien sind gem. § 3 IX REITG Immobilien zu verstehen, die überwiegend Wohnzwecken dienen, sofern die Immobilien vor dem 1.1.2007 erbaut worden sind. Die REIT-AG ist somit auf immobiliennahe Tätigkeiten

⁵⁴⁷ Vgl. Begründung der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, S. 27.

⁵⁴⁸ Vgl. *Wagner*, *Der Konzern* 2007, 810 (812).

in Bezug auf den eigenen Anlagebestand und damit auf die passive Immobilienwirtschaft beschränkt.⁵⁴⁹

Ferner darf die REIT-AG gem. § 1 I Nr. 2 REITG Anteile an Immobilienpersonengesellschaften erwerben, halten, verwalten und veräußern. Der Begriff der Immobilienpersonengesellschaft wird in § 3 I REITG legal definiert. Dabei handelt es sich um Personengesellschaften, deren Unternehmensgegenstand im Sinne des § 1 I Nr. 1 und 2 REITG beschränkt ist und die nach dem Gesellschaftsvertrag nur Vermögensgegenstände im Sinne des § 3 VII REITG mit Ausnahme von Beteiligungen an Auslandsobjektgesellschaften und REIT-Dienstleistungsgesellschaften erwerben dürfen. Diese Vermögensgegenstände sind insbesondere Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte sowie vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten. Insofern ist es einer REIT-AG grundsätzlich erlaubt, in sämtliche Personengesellschaften deutschen Rechts wie der GbR, OHG und der KG und solchen ausländischen Rechts zu investieren.

Weiterhin ist die REIT-AG nach § 1 II REITG bezüglich etwaiger Nebentätigkeiten beschränkt. Zwar kann sie grundsätzlich gem. § 1 I Nr. 3 REITG auch Anteile an REIT-Dienstleistungsgesellschaften⁵⁵⁰ erwerben, halten, verwalten und veräußern, sie ist aber dazu verpflichtet, etwaige eigene Nebentätigkeiten für Dritte ausschließlich über eine solche REIT-Dienstleistungsgesellschaft zu erbringen. Die Ausgliederung der Nebentätigkeit in eine nicht-steuerbegünstigte Gesellschaft ist Ziel dieser Regelung. Da die REIT-AG aber zu einer solchen Ausgliederung verpflichtet ist, soll sie zumindest die Anteile an dieser Gesellschaft halten und veräußern dürfen. Insbesondere die Tätigkeiten der technischen und kaufmännischen Bestandsverwaltung, Vermittlungstätigkeit sowie Projektsteuerung und Projektentwicklung sind hiervon betroffen.⁵⁵¹ Sollen gleichwohl solche Leistungen erbracht werden, darf das Vermögen der REIT-Dienstleistungsgesellschaft gem. § 12 II Lit. b) REITG höchstens 20% des gesamten Vermögens der REIT-AG nach Ausschüttung gem. § 13 I REITG sowie der

⁵⁴⁹ Vgl. *Striegel(-Weger)* (Fn. 116), § 1, Rn. 11; *Rupp*, EStB 2008, 453 (453).

⁵⁵⁰ Hierbei handelt es sich um Gesellschaften, die entgeltliche immobiliennahe Tätigkeiten anbieten, die nicht in die Kerntätigkeit des G-REITs fallen (z.B. Maklertätigkeit); vgl. *Claßen*, BB 2008, 2104 (2105).

⁵⁵¹ Vgl. *Pilz*, Immobilienaktien und REITs (2007), S. 60.

Rücklagen nach § 13 III REITG ausmachen. Ebenso dürfen nach § 12 III Lit. b) REITG die Bruttoerträge eines Geschäftsjahres aus diesen Nebentätigkeiten höchstens 20% der gesamten Bruttoerträge ausmachen. Die REIT-Dienstleistungsgesellschaft ist folglich selbst nicht steuerbegünstigt und unterliegt der Körperschaft- und Gewerbesteuer.⁵⁵² Mit der Ausgliederung der REIT-Dienstleistungsgesellschaft soll der REIT-AG grundsätzlich zwar ermöglicht werden, aufgrund ihrer Immobilienexpertise immobiliennahe Nebentätigkeiten für Dritte zu erbringen, doch sollen diese das Kerngeschäft der REIT-AG nicht überlagern.⁵⁵³

Ferner kann die REIT-AG auch Anteile an Auslandsobjektgesellschaften erwerben, halten, verwalten oder veräußern. Auslandsobjektgesellschaften i.S.d. § 3 III REITG sind Kapitalgesellschaften, deren sämtliche Anteile von der REIT-AG gehalten werden und deren unbewegliches Vermögen mindestens 90% ihres Gesamtvermögens ausmacht, ausschließlich außerhalb des Geltungsbereichs dieses Gesetzes belegen ist und nur Vermögensgegenstände umfasst, die im Belegenheitsstaat im Eigentum einer REIT-Körperschaft, -Personengesellschaft oder -Vermögensmasse oder einer einem REIT vergleichbaren Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse stehen dürfen. Die ausdrückliche Beschränkung auf inländische Immobilienpersonengesellschaften und Auslandsobjektgesellschaften lässt den Rückschluss zu, dass die REIT-AG nicht in inländische Immobilienkapitalgesellschaften investieren darf.⁵⁵⁴ Eine Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft ist nur dann nach § 1 I Nr. 3 REITG möglich, wenn diese als persönlich haftende Gesellschafterin einer Immobilienpersonengesellschaft fungiert und an dieser die REIT-AG vermögensmäßig nicht beteiligt ist.⁵⁵⁵ Für eine REIT-Tochtergesellschaft gilt somit keine Drei-Objekt-Grenze des § 68 V Nr. 1 InvG, und es besteht auch keine Einschränkung im Hinblick auf den Umfang der Immobilie, wie es für Immobiliensondervermögen geregelt ist.⁵⁵⁶ Daher sind Beteiligungen einer REIT-AG an Immobiliengesellschaften oder Auslandsobjektgesellschaften in begrenztem Umfang zulässig.

⁵⁵² Vgl. *Schultz/Thießen*, DB 2006, 2144 (2146).

⁵⁵³ Vgl. Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, S. 34.

⁵⁵⁴ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1191); *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (812).

⁵⁵⁵ Davon ist insbesondere die GmbH & Co. KG betroffen.

⁵⁵⁶ Vgl. *Striegel(-Weger)* (Fn. 116), § 1, Rn. 23 mit Verweis auf Fn. 112.

Der gesetzlich umrissene Unternehmensgegenstand wird aber durch eine weitere Regelung wieder eingeschränkt. § 14 REITG soll sicherstellen, dass die REIT-AG primär ihr Kerngeschäft betreibt. Zwar liegt das Kerngeschäft eines REITs nach dem oben erläuterten Unternehmensgegenstand im Halten und Bewirtschaften der Immobilien, gleichwohl muss der REIT-AG auch eingeräumt werden, ihre Immobilien in begrenztem Umfang zu veräußern, also zu handeln. Nur so kann die REIT-AG auf Entwicklungen des Immobilienmarktes angemessen reagieren und ihr Immobilienportfolio im Sinne eines effektiven und professionellen Managements gestalten und der jeweiligen Marktlage anpassen.⁵⁵⁷ Die REIT-AG ist somit ausdrücklich berechtigt, Veräußerungsgewinne zu erzielen.⁵⁵⁸ Allerdings ist die Erzielung von Veräußerungsgewinnen nicht unbeschränkt möglich. Gem. § 14 I REITG darf grundsätzlich kein Handel mit unbeweglichem Vermögen betrieben werden. Ein solcher Handel wird gem. Abs. 2 angenommen, wenn die REIT-AG innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren Bruttoerlöse aus der Veräußerung von unbeweglichem Vermögen erzielt, die mehr als die Hälfte des Wertes des durchschnittlichen Bestandes an unbeweglichem Vermögen innerhalb desselben Zeitraumes ausmachen, wobei sich der Wert des durchschnittlichen Bestandes nach den Marktwerten richtet. Insbesondere die Bewertung des durchschnittlichen Bestandes wirft Probleme auf. So ist nach wie vor ungeklärt, zu welchem Zeitpunkt eine Bewertung stattfinden soll, ob der Zeitwert einer Immobilie oder des Portfolios zugrunde gelegt wird und ob zur Bewertung ein Sachverständiger hinzugezogen werden muss.⁵⁵⁹ Es bleibt abzuwarten, welche Grundsätze zur Bewertung des durchschnittlichen Bestandes festgelegt werden und ob bis dahin überhaupt ein Handel i.S.d. § 14 I REITG angenommen werden kann. Demgegenüber führt der Handel mit sonstigen Vermögensgegenständen i.S.d. § 3 VII REITG nicht zur Anwendung von § 14 REITG.

c) Verpflichtende Strukturvorgaben

Neben der vorgeschriebenen Rechtsform und dem eingeschränkten Unternehmensgegenstand sieht das REITG weitere verpflichtende Strukturvorgaben

⁵⁵⁷ Vgl. *Striegel(-Meyer)* (Fn. 116), § 14, Rn. 1; *Klühs*, RNotZ 2008, 509 (517).

⁵⁵⁸ Vgl. *Schmidt/Behnes*, BB 2006, 2329 (2339).

⁵⁵⁹ Näheres zu diesen Problematiken in Bezug auf die richtige Durchschnittsbewertung bei *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1181).

vor. Insbesondere sind hier Regelungen zur Kapitalausstattung, Börsennotierung, Streubesitzklausel, Ausschüttungspflicht und zur Vermögenszusammensetzung vorhanden.

aa) Kapitalausstattung

Die Mindestkapitalausstattung einer REIT-AG ist spezialgesetzlich im REITG geregelt. Das gezeichnete Kapital einer REIT-AG muss nach § 4 REITG mindestens 15 Mio. Euro betragen. Bei den ausgegebenen Aktien muss es sich nach § 5 I 1 REITG um stimmberechtigte Aktien der gleichen Gattung handeln, wobei sie nach Satz 2 nur gegen volle Leistung des Ausgabebetrages ausgegeben werden dürfen. Die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien ist deshalb nicht gestattet. Damit werden die Anforderungen, die nach § 7 AktG hinsichtlich des Mindestgrundkapitals an „reguläre“ Aktiengesellschaften gestellt werden, im REITG deutlich überschritten. Ob 15 Mio. Euro gegenüber den 50.000 Euro angemessen sind oder nicht, ist keine juristische als vielmehr eine politische Frage.⁵⁶⁰ Durch diese Grenze wird der REIT-Status offensichtlich nur großen kapitalmarktorientierten Gesellschaften ermöglicht. Kleinen und mittelständischen Immobilienunternehmen wird in der Gesetzesbegründung angeraten, sich zu einem börsenfähigen Immobilienportfolio zusammenzuschließen. Die Regelung scheint aufgrund der mit einem Börsengang verbundenen Kosten im Verhältnis zum Emissionsvolumen als wirtschaftlich selbstverständlich.⁵⁶¹

bb) Börsennotierung

Die Erlangung des REIT-Status setzt weiterhin die Börsennotierung der Aktiengesellschaft voraus. Dies ist in § 10 REITG normiert. Gemeint ist eine Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt i.S.d. § 2 V WpHG in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum. Einen organisierten Markt

⁵⁶⁰ Vgl. *Hahn*, ZGR 2006, 805 (826).

⁵⁶¹ Vgl. *Striegel(-Münchow)* (Fn. 116), § 4, Rn. 2.

stellt hierbei sowohl der Amtliche Markt⁵⁶² als auch der Geregelte Markt⁵⁶³ dar, nicht jedoch der Freiverkehr⁵⁶⁴ einer deutschen Wertpapierbörse. Eine Ausnahme von der Börsennotierung kann nicht gemacht werden. Die mit einer Börseneinführung einhergehende Offenlegungs- und Berichtspflicht beinhaltet einerseits alle Mindestangaben im Prospekt nach §§ 5, 7 WpHG in Verbindung mit der ProspVO bei der Emission und Erstzulassung und andererseits alle Folgepflichten für die Emission von Aktien wie der Veröffentlichung eines Jahresabschlusses und eines Geschäftsberichtes etc.⁵⁶⁵ Zwar ist nicht ausdrücklich geregelt, ob sämtliche Aktien zum Börsenhandel zugelassen sein müssen, gleichwohl spricht der Wortlaut „die Aktien“ sowie die Regierungsbegründung dafür, die Börsenzulassung sämtlicher Aktien zu verlangen.⁵⁶⁶ Dem REIT-Aspiranten wird gem. § 10 II 1 REITG allenfalls eine Frist von drei Jahren nach Anmeldung der Aktiengesellschaft als Vor-REIT eingeräumt. Die Frist kann allerdings gem. § 10 II 2 REITG auf Antrag der BaFin um ein Jahr verlängert werden, wenn Umstände außerhalb des Verantwortungsbereichs des Vor-REITs eine solche Frist rechtfertigen. Wird die Frist nicht gewahrt oder ein fristgerechter Antrag abgelehnt, verliert die Gesellschaft nach § 10 III ihren Status als Vor-REIT, wobei der Status dann wieder auflebt, wenn die Zulassung erneut beantragt wird. Die mit der Börsenzulassung einhergehende Transparenz nebst Offenlegungs- und Berichtspflichten dient dem Investorschutz.⁵⁶⁷ Ein solcher Schutz ist deshalb erforderlich, weil der Gesetzgeber von einer speziellen Produkt- und Managementaufsicht der REIT-AG durch die BaFin abgesehen hat. Die Deutsche Börse hat auf das Erfordernis der Börsennotierung reagiert und am 7.11.2007 für

⁵⁶² Der Amtliche Markt ist öffentlich-rechtlich organisiert und reguliert. In ihm werden Aktien mit bestimmten Emissionsvolumina, konkreter Streuung, bestimmten Publizitätsanforderungen und einem gewissen Alter der Gesellschaft, so genannte Blue Chips, gehandelt. Näheres siehe bei *Schanz*, Börseneinführung³ (2007), § 11, Rn. 24.

⁵⁶³ Der Geregelte Markt ist öffentlich-rechtlich organisiert und reguliert und im Wesentlichen dem Amtlichen Markt angeglichen. Ursprünglich diente der Geregelte Markt als Handelsplatz für Aktien kleinerer und mittelgroßer Unternehmen. Näheres siehe bei *Schanz*³ (Fn. 562), § 11, Rn. 43.

⁵⁶⁴ Im Freiverkehr werden diejenigen Wertpapiere gehandelt, die weder zum Amtlichen noch zum Geregelteten Markt zugelassen sind. Der Freiverkehr ist rein privatrechtlich organisiert, so dass die Durchführung des Handels und der Geschäftsabwicklung auf Richtlinien der einzelnen Börsen in Form von Allgemeinen Geschäftsbedingungen basiert. Näheres hierzu siehe bei *Schanz*³ (Fn. 562), § 11, Rn. 50.

⁵⁶⁵ Eine systematische Darstellung zu den Pflichten im Rahmen der Emission von Aktien findet sich bei *Kümpe*³ (Fn. 18), Rn. 9.320ff.

⁵⁶⁶ Vgl. *Götze/Hütte*, NZG 2007, 332 (332); *Ziemons*, BB 2007, 449 (450).

⁵⁶⁷ Vgl. *Striegel(-Meissner)* (Fn. 116), § 10, Rn. 5.

REITs eigene Indizes geschaffen, den so genannten RX REIT Index, den RX REIT All Share und den RX Real Estate Index.⁵⁶⁸

cc) Streubesitzklausel

Darüber hinaus erfordert der REIT-Status eine gewisse Streuung der Aktien gem. § 11 REITG. Die Verpflichtung zum Streubesitz dient primär dem Kleinanleger. Damit dieser in REIT-AGs investieren kann, soll eine größtmögliche Fungibilität der Anteile sichergestellt werden. Ein quasi „privater REIT“ soll entsprechend der Gesetzesbegründung vermieden werden.⁵⁶⁹ Gleichsam soll der Wohnungsmieter vor einer beherrschenden Beteiligung allzu renditeorientierter Investoren wie etwa Hedge Fonds, die größere Beteiligungen bevorzugen, geschützt werden.⁵⁷⁰ Dem in § 9 I BörsZulVO und in § 11 I 2 REITG normierten Regelfall der Börsenzulassung zufolge müssen sich mindestens 25% der REIT-Aktien in Streubesitz befinden, der so genannte „free float“. Als weiterführende Spezialregelung in § 11 I 1 REITG müssen sich bei REIT-AGs mindestens 15% der Aktien dauerhaft im Streubesitz befinden. Von Streubesitz kann gem. § 11 I 3 REITG nur gesprochen werden, wenn den Aktionären jeweils weniger als 3% der Stimmrechte an der REIT-AG zustehen, wobei sich die Berechnung nach den allgemeinen Regeln der §§ 22, 23 WpHG richtet. Gleichzeitig gibt es für jeden Aktionär eine Höchstbeteiligungsgrenze. Nach § 11 IV REITG darf kein Anleger direkt mehr als 10% der Aktien oder Aktien in solch einem Umfang halten, so dass er über 10% der Stimmrechte verfügt, wobei Aktien, die für Rechnung eines Dritten gehalten werden, als direkt durch den Dritten gehalten gelten. Wird die Höchstbeteiligungsgrenze überschritten, verliert der REIT nach ausdrücklichem Wortlaut des § 16 II 1 REITG nicht unmittelbar seinen REIT-Status, sondern gem. § 18 III 1 REITG erst bei einem Verstoß in drei aufeinander folgenden Wirtschaftsjahren. Auch die entsprechenden Aktionäre verlieren nicht ihren Anspruch auf Dividende oder Stimmrechte. Die Höchstbeteiligungsquote soll ebenso zur weiten Streuung der REIT-Aktien beitragen. Die REIT-AG hat ferner nach § 11 II REITG jährlich zum 31.12. gegenüber der BaFin die Streubesitzquote ihrer Aktionäre

⁵⁶⁸ Vgl. „Reits-Börsenstart am 7. November“ in der Börsenzeitung vom 25.10.2007, S. 3; so auch bei Treger (Fn. 544), S. 23.

⁵⁶⁹ Vgl. Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, S. 32.

⁵⁷⁰ Vgl. van Kann/Just/Krämer, DStR 2006, 2105 (2106).

mitzuteilen, die wiederum dem BZSt Mitteilung macht, falls die Quote von 15% unterschritten wird. Für den Fall der Beendigung der Steuerbefreiung gem. § 18 III REITG hat die REIT-AG nach § 11 III REITG in ihrer Satzung eine Entschädigung an die Aktionäre vorzusehen, denen weniger als 3% der Stimmrechte zustehen. Damit soll der Streubesitzanleger gegen einen von ihm nicht verschuldeten Verlust des REIT-Status und den damit einhergehenden möglichen Schaden abgesichert werden.⁵⁷¹ Schließlich erfolgt eine Kontrolle gem. § 11 V REITG über eine Ausweitung der für börsennotierte Unternehmen ohnehin geltenden Mitteilungspflichten nach §§ 21 I, 25 I WpHG, die mithin auch dann gelten, wenn ein Meldepflichtiger durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 3%, 80% oder 85% der Stimmrechte an einer REIT-AG erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Ziel dieser Regelung ist es, die Aktionäre rechtzeitig über eine drohende Unterschreitung der Mindeststreubesitzquote durch einen Mehrheitsaktionär in Kenntnis zu setzen, um ihnen vor einem möglichen Verlust den Ausstieg aus der REIT-AG zu ermöglichen. Angesichts der weitreichenden Auswirkungen der Unterschreitung der Streubesitzquote und dem damit verbundenen Verlust des REIT-Status stellt sich die Frage, wie die REIT-AG ein solches Unterschreiten verhindern kann. Als Möglichkeit könnte hier in Betracht kommen, mit den Investoren vertraglich zu vereinbaren, die erworbenen Aktien für einen gewissen Zeitraum weder zu veräußern, noch über die 3%-Schwelle aufzustocken. Es ist indes zweifelhaft, ob eine REIT-AG eine solche Vereinbarung erreichen kann, würde doch dadurch der Investor in seiner Flexibilität zu sehr eingeschränkt.

dd) Ausschüttungspflicht

Die REIT-AG zeichnet sich für den Investor insbesondere durch ihre gesetzliche Ausschüttungspflicht aus. Diese Ausschüttungspflicht ist Kern der Regelung zur vorgeschriebenen Gewinnverwendung. Gemäß § 13 I 1 REITG ist die REIT-AG dazu verpflichtet, bis zum Ende des Geschäftsjahres mindestens 90% ihres ausschüttungsfähigen Gewinns, der für das abgelaufene Jahr im handelsrechtlichen Jahresabschluss ausgewiesen ist, an ihre Aktionäre auszuschütten. Im Interesse einer hohen Ausschüttung findet zudem die Verpflichtung zur Bildung einer

⁵⁷¹ Vgl. *Striegel(-Götz)* (Fn. 116), § 11, Rn. 11.

gesetzlichen Rücklage nach § 150 AktG gem. § 13 I 2 REITG keine Anwendung. Die Ausschüttungsquote von mindestens 90% entspricht hierbei internationalem Standard.⁵⁷² Damit wird die in § 58 II 1 AktG geregelte Thesaurierungskompetenz des Vorstandes und des Aufsichtsrats bei der REIT-AG eingeschränkt.⁵⁷³ § 13 REITG modifiziert also die handelsrechtlichen Vorschriften zur Rechnungslegung der Aktiengesellschaft im Hinblick auf die Ermittlung des ausschüttungsfähigen Gewinns. Ausgangspunkt ist der nach § 275 II Nr. 20 bzw. III Nr. 19 HGB ausgewiesene Jahresüberschuss der REIT-AG. Bei dem Jahresüberschuss handelt es sich um den im Geschäftsjahr neu erzielten Gewinn vor der Ergebnisverwendung.⁵⁷⁴ Dieser Jahresüberschuss ist um die Dotierung der Rücklagen gem. § 13 III 1 REITG und einen etwaigen Verlustvortrag zu mindern und um die Auflösung der Rücklage gem. § 13 III 2 REITG zu erhöhen. Folglich regelt § 13 III REITG die Behandlung von Veräußerungsgewinnen im Rahmen der Gewinnermittlung. § 13 III 1 REITG erlaubt für den Fall der Veräußerung unbeweglichen Vermögens durch die REIT-AG die Bildung einer Reinvestitionsrücklage⁵⁷⁵ in Höhe von 50% des erzielten Veräußerungsgewinns. Zu Beginn der Steuerbefreiung wird die REIT-AG erstmalig von der Körperschaftsteuer befreit. Die Gesellschaft hat daher gem. § 13 I KStG eine Schlussbilanz aufzustellen, in der die jeweiligen Wirtschaftsgüter mit ihren Teilwerten anzusetzen sind, so dass es zur Aufdeckung und Besteuerung der bis dahin gebildeten stillen Reserven kommt. Diese bereits versteuerten stillen Reserven sollen bei Bildung der Reinvestitionsrücklagen nicht erneut berücksichtigt werden. Es sollen vielmehr nur Veräußerungsgewinne zur Hälfte in die Rücklage eingestellt werden, die während der Zeit der Steuerbefreiung entstanden sind. Die gebildeten Rücklagen müssen gleichwohl nach § 13 III 2 REITG spätestens nach Ablauf des zweiten auf das Jahr der Rücklagenbildung folgenden Geschäftsjahres wieder aufgelöst werden, soweit die Rücklage nicht von den Anschaffungs- oder Herstellungskosten des im ersten oder zweiten Geschäftsjahres nach Bildung der Rücklage angeschafften oder hergestellten unbeweglichen Vermögens abgezogen worden ist. Anders verhält es sich jedoch, wenn das veräußerte unbewegliche Vermögen bereits zu Beginn der Steuerbefreiung zum Betriebsvermögen der REIT-AG gehörte. Dann wird nach § 13

⁵⁷² Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832 (833).

⁵⁷³ Vgl. *Schmidt/Lutter(-Fleischer)*, AktG (2008), Band I, § 58, Rn. 55.

⁵⁷⁴ Vgl. *Baumbach/Hopt(-Markt)*³³ (Fn. 41), § 275, Rn. 24.

⁵⁷⁵ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2006, 1191 (1193); *Klühs*, RNotZ 2008, 509 (520).

III 3 REITG der Veräußerungsgewinn aus der Addition von Veräußerungsgewinn I und Veräußerungsgewinn II gebildet. Veräußerungsgewinn I ist gem. § 13 III 4 REITG die Differenz zwischen dem Buchwert in der Handelsbilanz und dem im Rahmen der steuerlichen Gewinnermittlung vor dem Beginn der Steuerbefreiung für Grund und Boden oder das Gebäude angesetzten Wertes. Der restliche Veräußerungsgewinn bildet gem. § 13 III 5 REITG den Veräußerungsgewinn II. Für die Rücklagen im oben benannten Sinne dürfen gem. § 13 III 6 REITG nur Veräußerungsgewinne II verwendet werden. Problematisch ist allerdings, wenn bestehende Immobiliengesellschaften in den REIT-Status wechseln wollen und hierfür bestehende Immobilienportfolios zu Buchwerten auf den Vor-REIT übertragen. Dann werden die Veräußerungsgewinne I beim Übergang des Vor-REITs in den steuerbefreiten REIT nach § 13 KStG und bei der Veräußerung der Immobilie durch den REIT auf der Anlegerebene erneut besteuert.⁵⁷⁶ Dieses Problem der Doppelbesteuerung wurde auch im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 nicht behoben. Als Modifizierung kommt § 13 II REITG in Betracht, der bei der Ermittlung des Jahresüberschusses planmäßige Abschreibungen nur in gleichbleibenden Jahresraten zulässt. Die im Übrigen zulässigen degressiven Abschreibungen sind hier nicht gestattet.⁵⁷⁷ Außerplanmäßige Abschreibungen bleiben hiervon allerdings unberührt. Zur Einhaltung dieser Vorgaben empfiehlt sich eine satzungsmäßige Regelung.⁵⁷⁸

ee) Vermögenszusammensetzung

Das Vermögen der REIT-AG muss konkreten Vermögens- und Ertragserfordernissen entsprechen, um die Ausrichtung auf das Kerngeschäft, die Immobiliertätigkeit, sicherzustellen. Zwar legt § 1 I REITG den Unternehmensgegenstand weitgehend fest, lässt aber offen, in welchem Umfang die REIT-AG andere Tätigkeiten neben der immobilienbezogenen Tätigkeit verfolgen kann.⁵⁷⁹ Dieser Spielraum wird von § 12 REITG im Bezug auf die Vermögenszusammensetzung weiter eingeschränkt.

⁵⁷⁶ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2006, 1191 (1194).

⁵⁷⁷ Vgl. *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1183).

⁵⁷⁸ Vgl. *Hahn*, ZGR 2006, 805 (834).

⁵⁷⁹ Vgl. *Striegel(-Buschhüter)* (Fn. 116), § 12, Rn. 6.

Ausgangspunkt für die Konkretisierung der Vermögens- und Ertragsgrenzen ist eine gemeinsame Grundlage. Um die Vermögenszusammensetzung der REIT-AG besser regeln zu können, dient der nach IFRS⁵⁸⁰ aufgestellte Konzernabschluss gem. § 315a HGB, sofern die REIT-AG zur Aufstellung eines solchen Konzernabschlusses verpflichtet ist.⁵⁸¹ Sollte eine Konzernrechnungspflicht der REIT-AG nicht gegeben sein, ist – zur Sicherstellung einer einheitlichen Ausgangsbasis – ersatzweise auf einen offengelegten Einzelabschluss zurückzugreifen. § 12 I 1 REITG verweist diesbezüglich auf die Regelung des § 325 II a HGB, der ein Offenlegungswahlrecht anheim stellt. Der dann offengelegte Einzelabschluss hat keine direkte Bedeutung für die Ausschüttung der Dividenden oder die Ermittlung des zu versteuernden Einkommens der Gesellschaft, sondern dient allein der Information. Es ist allerdings davon auszugehen, dass die meisten REIT-AGs in den Anwendungsbereich des § 315a I, II HGB fallen.⁵⁸²

Nach § 12 III lit. a) REITG müssen, bezogen auf die gesamten Umsatzerlöse zuzüglich der sonstigen Erträge aus unbeweglichem Vermögen eines Geschäftsjahres gemäß Einzel- bzw. Konzernabschluss, mindestens 75% der Umsatzerlöse zuzüglich der sonstigen Erträge aus unbeweglichem Vermögen eines Geschäftsjahres aus Vermietung, Leasing, Verpachtung einschließlich immobiliennaher Tätigkeiten oder Veräußerungen von unbeweglichem Vermögen stammen. Unbewegliches Vermögen setzt sich gem. § 3 VIII REITG aus Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten und vergleichbaren Rechten anderer Staaten zusammen. Da die Definition nicht die Beteiligung an Immobilienpersonengesellschaften oder Auslandsobjektgesellschaften umfasst, kann deren Vermögen im Rahmen der 75%-Grenze zunächst nicht berücksichtigt werden. Die Berechnung der Aktivposten regelt §12 II REITG und umfasst all diejenigen, die sich aus dem Konzernabschluss nach IFRS ergeben, so dass auch

⁵⁸⁰ Mit der Verordnung EG 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.7.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, so genannte IAS-Verordnung, Abl. Nr. L 243, S. 1, sind kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen, die dem Recht eines Mitgliedstaates unterliegen und zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet sind, seit dem 31.12.2005 dazu verpflichtet, einen IFRS-Konzernabschluss aufzustellen. Der deutsche Gesetzgeber hat die Verpflichtung für die von der IAS-Verordnung betroffenen kapitalmarktorientierten Unternehmen in § 315a I HGB übernommen und erweitert. Siehe hierzu Näheres bei *Bräsick*, *Der Konzern* 2008, 275 (275).

⁵⁸¹ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1194).

⁵⁸² Vgl. *Striegel(-Buschhüter)* (Fn. 116), § 12, Rn. 11.

Auslandsobjektgesellschaften sowie Immobilienpersonengesellschaften in die Berechnung der Ertragsgrenzen einfließen. Zu den sonstigen Erträgen i.S.d. § 12 III REITG zählen gem. § 12 IV 1 REITG nicht regelmäßig wiederkehrende Erträge, erfolgswirksam erfasste Bewertungsgewinne und -verluste, realisierte Veräußerungsverluste sowie Erträge aus Vermietung, Leasing, Verpachtung und Veräußerung von unbeweglichem Vermögen, soweit sie nicht unter den Umsatzerlös zu fassen sind. Ferner gehören auch erfolgswirksam erfasste Bewertungsgewinne und -verluste aus unbeweglichem Vermögen zu den sonstigen Erträgen. Hat sich die REIT-AG im Rahmen des in IAS 40.30⁵⁸³ gewährten Bewertungswahlrechts für die Anwendung des Anschaffungskostenmodells entschieden, sind gem. § 12 IV 3 REITG die Bewertungsgewinne oder -verluste in einer Nebenrechnung zu ermitteln und den sonstigen Erträgen aus unbeweglichem Vermögen hinzuzurechnen. §12 IV 2 REITG stellt dann klar, dass unter erfolgswirksam erfassten Bewertungsgewinnen oder -verlusten nur solche aus der Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien zu verstehen sind. Die nicht als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien bleiben bei der Ermittlung außer Betracht. Unklar ist in diesem Zusammenhang, wie mit dem aus der Bewertung einer Immobilienpersonengesellschaft ermittelten Bewertungsgewinn bzw. -verlust zu verfahren ist.⁵⁸⁴ Zwar gehören Anteile an Immobilienpersonengesellschaften zum unbeweglichen Vermögen der REIT-AG, allerdings verweist § 12 IV 2 REITG auf IAS 40, der nur für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien gilt. Hier ist dem Gesetzgeber eine Regelungslücke entstanden, deren Schließung auch der Gesetzesbegründung nicht zu entnehmen ist. Allerdings ist es nicht einsichtig, warum erfolgswirksam erfasste Bewertungsgewinne oder -verluste nur bei der Ermittlung der sonstigen Erträge aus unbeweglichem Vermögen berücksichtigt werden, nicht aber bei der Ermittlung der Erträge aus Vermietung, Leasing, Verpachtung einschließlich immobiliennaher Tätigkeit oder Veräußerung von unbeweglichem Vermögen. Dieser Umstand scheint systemwidrig. Im Ergebnis wirkt sich indessen die einseitige Berücksichtigung von erfolgswirksam erfassten Bewertungsgewinnen oder -verlusten

⁵⁸³ Dies betrifft die Bewertung von Anlageimmobilien. Zum Überblick über IAS 40 bei *Bräsick*, *Der Konzern* 2008, 275 (276).

⁵⁸⁴ Vgl. *Striegel(-Buschhüter)* (Fn. 116), § 12, Rn. 47; *Kühnberger*, *BB* 2007, 489 (492).

nur zum Vorteil der REIT-AG aus, da § 12 III lit a) REITG sich auf die Summe der Umsatzerlöse und der sonstigen Erträge bezieht.⁵⁸⁵

Zugleich normiert § 12 III lit. b) REITG, wie bereits dargestellt, die Obergrenze für die auf REIT-Dienstleistungsgesellschaften entfallenden Aktiva und Erträge. Somit dürfen Aktiva zum Ende eines jeden Geschäftsjahres im Ergebnis höchstens 20% ausmachen.⁵⁸⁶ Die Einführung des BilMoG⁵⁸⁷ hat nicht zu Änderungen in diesem Bereich geführt.

3. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen

Neben den gesellschaftsrechtlichen Besonderheiten ist gerade die steuerliche Behandlung der REIT-AG für diese kennzeichnend. Hinsichtlich der Besteuerung ist zwischen der Ebene der REIT-AG bzw. der REIT-Tochtergesellschaften und der Ebene der Aktionäre zu unterscheiden. Zu Beginn sei aber noch zum besseren Verständnis auf die unterschiedlichen Vorschläge zur REIT-Besteuerung hingewiesen.

a) Besteuerungsmodelle

Für die laufende Besteuerung des G-REITs hat sich das so genannte Dividendenmodell durchgesetzt. Die folgenden Ausführungen b) bis d) sind ausschließlich diesem Modell gewidmet. Gleichwohl dient ein kurzer Abriss der für den G-REIT in der Vergangenheit vorgeschlagenen Modelle der richtigen Einordnung dieses Besteuerungsmodells.

aa) REIT als Investmentaktiengesellschaft

Nach Vorstellungen des BVI und des BFW sollte der G-REIT als Investmentaktiengesellschaft i.S.d. § 96 InvG ausgestaltet sein.⁵⁸⁸ Danach würde er

⁵⁸⁵ Vgl. *Striegel(-Buschhüter)* (Fn. 116), § 12, Rn. 49.

⁵⁸⁶ Siehe hierzu bei IV. 2. b).

⁵⁸⁷ Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG) vom 26.5.2009, BGBl. I 2009, 1102 (1102).

⁵⁸⁸ Vgl. *Pluskat*, IStR 2006, 661 (661).

stark reguliert und der staatlichen Aufsicht unterstellt werden. Die Verankerung wäre im InvG erfolgt. Im Unterschied zur Ausgestaltung als gewöhnliche Aktiengesellschaft müsste hier die BaFin vorab prüfen, ob die Geschäftsleiter der Investmentaktiengesellschaft zuverlässig sind, sie die erforderliche fachliche Eignung haben und ob die Investmentaktiengesellschaft eine Depotbank eingeschaltet hat.⁵⁸⁹ Diese regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen sind bei REITs im Ausland weitgehend unbekannt und führen wieder zu einer rein nationalen Anlageform. Das erklärte Ziel, Kapital aus dem Ausland nach Deutschland zu holen, konnte mit dieser Variante nicht erreicht werden. Somit kam eine Ausgestaltung des G-REITs als Investmentaktiengesellschaft nicht in Betracht.

bb) REIT als gewöhnliche Aktiengesellschaft

Als alternative REIT-Konstruktion wurde die Ausgestaltung als gewöhnliche Aktiengesellschaft vorgeschlagen. Auch hier gab es unterschiedliche Untervorschläge, die sich unter anderem in der Art der Besteuerung unterscheiden. So wurde im Wesentlichen zwischen Anhängern des so genannten Trennungsmodells und des so genannten Dividendenmodells gestritten. Mit der Implementierung des G-REITs wurde dem Dividendenmodell oder Einheitsmodell Vorrang eingeräumt.

Das Trennungsmodell wurde insbesondere vom IFD favorisiert.⁵⁹⁰ Im Trennungsmodell wird das Immobilienvermögen – anders als beim Einheitsmodell oder Dividendenmodell – von dem G-REIT als verwaltender Aktiengesellschaft nicht mehr auf eigene Rechnung der Aktiengesellschaft, sondern vielmehr auf Rechnung der Aktionäre als Sondervermögen gehalten. Zwar wird das Sondervermögen zivilrechtlich vom G-REIT gehalten, ist aber vom sonstigen Vermögen des G-REITs vermögens- und haftungsrechtlich getrennt. Neben den Aktien der REIT-AG erwerben deren Aktionäre im gleichen Verhältnis auch Anteile am Sondervermögen. Steuerlich wirkt sich das Trennungsmodell dahingehend aus, dass dem Anleger die erzielten Immobilienerträge nicht als Dividenden, sondern als Ausschüttungen aus

⁵⁸⁹ Vgl. *Hahn*, ZGR 2006, 805 (813).

⁵⁹⁰ Siehe hierzu die Kurzdarstellung des IFD, Sicherstellung der deutschen Besteuerung ausländischer REIT-Aktionäre vom 18.5.2005.

dem Sondervermögen qualifiziert werden. Beim Anleger werden diese dann als Einkünfte aus unbeweglichem Vermögen erfasst und unterliegen der laufenden Besteuerung. Gegen das Trennungsmodell spricht insbesondere, dass es – im Gegensatz zum jetzigen Dividendenmodell – kompliziert ist und deutlich vom Aktienrecht abweichende gesetzliche Regelungen erfordert.⁵⁹¹ Zudem ist ein solcher REIT den bereits existierenden Produkten der indirekten Immobilienanlage, so vor allem dem offenen Immobilienfonds, zu ähnlich. Problematisch ist zudem, wie eine Trennung des Sondervermögens vom sonstigen Vermögen aufsichtsrechtlich geregelt werden soll, ohne gleich die BaFin oder ähnliche Institutionen einschalten zu müssen.

b) Steuerliche Behandlung des G-REITs

Nach dem nunmehr geltenden Dividendenmodell soll die REIT-AG für den Anleger kein Steuersparmodell darstellen, sondern sie soll möglichst transparent ausgestaltet sein.

aa) Steuerbefreiung des G-REITs

Die REIT-AG ist zunächst als Aktiengesellschaft grundsätzlich gem. § 1 I Nr. 1 KStG körperschaftsteuerpflichtig und gem. § 2 I 1 i.V.m. II 1 GewStG gewerbesteuerpflichtig. Für diese unbeschränkte Steuerpflichtigkeit ist es erforderlich, dass die REIT-AG ihren Sitz in Deutschland hat.⁵⁹² Liegen mithin die Voraussetzungen der §§ 8-15 REITG vor, ist die REIT-AG nach § 16 I 1 und 2 REITG sowohl von der Körperschaftsteuer als auch von der Gewerbesteuer befreit. Die Voraussetzungen sind die Eintragung der REIT-AG ins Handelsregister gem. § 8 REITG, der Sitz und die Geschäftsleitung müssen sich gem. §§ 9 und 16 REITG im Inland befinden, die REIT-AG muss gem. § 10 REITG an der Börse zugelassen sein, die Mindest- und Höchststrebungsregelung nach § 11 REITG muss eingehalten werden, die 75%-Vermögensgrenze und die -Umsatzgrenze nach § 12 REITG, die Mindestgewinnausschüttung gem. § 13 REITG, das Verbot des Immobilienhandels gem. § 14 REITG sowie das 45%-ige Mindesteigenkapital nach § 15 REITG müssen

⁵⁹¹ Vgl. Hahn, ZGR 2006, 805 (821).

⁵⁹² Dieser Pflicht hat die REIT-AG schon nach § 9 REITG nachzukommen.

gewährleistet sein. Sämtliche Voraussetzungen müssen für die Steuerbefreiung kumulativ vorliegen. Die Steuerbefreiung gilt hingegen nicht für REIT-Dienstleistungsgesellschaften.⁵⁹³ Solche sind, wie oben bereits dargestellt, normal steuerpflichtig.⁵⁹⁴ Die vollständige Befreiung der REIT-AG von der Körperschaftsteuer dient insbesondere dazu, die Anwendung und die damit zusammenhängenden Gestaltungsmöglichkeiten des DBA-Schachtelprivilegs⁵⁹⁵, der Mutter-Tochter-Richtlinie⁵⁹⁶ sowie der Fusionsrichtlinie⁵⁹⁷ sicher auszuschließen.⁵⁹⁸ Zwar lösen diese Richtlinien zweckmäßig grenzüberschreitende steuerliche Probleme von Kapitalgesellschaften, ein Verzicht auf die Anwendbarkeit dieser Regelungen führt aber zu einer transparenten Besteuerung und einfachen Nachvollziehbarkeit für den Anleger. Fallen bei der REIT-AG weder Körperschaft- noch Gewerbesteuer an, weiß der Investor, dass primär eine Besteuerung auf Anlegerebene erfolgt. Steuerliche Vergünstigungen im Bereich der Grunderwerbsteuer in Bezug auf die Übertragung von Grundstücken auf eine REIT-AG sowie beim Verkauf durch die REIT-AG und im Bereich der Grundsteuer bestehen nicht.⁵⁹⁹

bb) Beginn der Steuerbefreiung

Der Beginn der Steuerbefreiung ist in § 17 REITG geregelt. Die Steuerbefreiung tritt gem. § 17 I REITG mit Beginn des Wirtschaftsjahres ein, in dem

⁵⁹³ Vgl. *Assmann/Schütze(-Sagasser/Schlösser)*³ (Fn. 3), § 26, Rn. 251.

⁵⁹⁴ Siehe IV. 2. b).

⁵⁹⁵ Das Schachtelprivileg dient dem Ausgleich bei einer Doppelbelastung mit Körperschaftsteuer. Dies ist regelmäßig der Fall, wenn Kapitalgesellschaften Beteiligungen an ausländischen Gesellschaften zu unternehmerischen Zwecken halten und der Gewinn einerseits bei der Tochtergesellschaft, andererseits bei der Muttergesellschaft besteuert wird.

⁵⁹⁶ Die „Richtlinie des Rates über das gemeinsame Steuersystem der Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten“, die so genannte Mutter-Tochter-Richtlinie, verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten, Ausschüttungen einer Tochtergesellschaft an ihre in einem anderen EU-Mitgliedstaat ansässige Muttergesellschaft vom Quellensteuerabzug freizustellen. Zudem ist der Sitzstaat der Muttergesellschaft verpflichtet, diese Ausschüttungen entweder von einer Besteuerung freizustellen oder die auf die Ausschüttungen entfallende Körperschaftsteuer der Tochtergesellschaft auf die der Muttergesellschaft anzurechnen. Siehe hierzu EG-Mutter-Tochter-Richtlinie vom 23.7.1990, 90/435/EWG, ABl. Nr. L 225.

⁵⁹⁷ Aufgrund der EG-Fusionsrichtlinie und deren Umsetzung in nationales Recht der Mitgliedstaaten besteht im Bereich der Europäischen Union die Möglichkeit, ausländische Betriebsstätten steuerneutral auf eine andere Gesellschaft gegen Gewährung von Gesellschaftsrechten an der übernehmenden Gesellschaft zu übertragen. Siehe hierzu EG-Fusionsrichtlinie vom 20.8.1990, ABl. EG, Nr. L 225.

⁵⁹⁸ Gesetzesbegründung in BT-Drucksache 16/4026, S. 23; *Wagner*, StuB 2006, 591 (594).

⁵⁹⁹ Vgl. *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1184).

die REIT-AG ins Handelsregister eingetragen wird.⁶⁰⁰ Dies setzt wiederum voraus, dass die Firma der REIT-AG bei dem zuständigen Gericht zur Eintragung ins Handelsregister nach § 8 REITG angemeldet wird.

cc) Ende der Steuerbefreiung

Die Steuerfreiheit der REIT-AG kann auf unterschiedliche Art enden. In Betracht kommt zum einen ein Hauptversammlungsbeschluss über die Beendigung ihres Status als REIT-AG. Eine ebenfalls freiwillige Beendigung des REIT-Status liegt im Fall der Liquidation und der Verschmelzung von REIT-AGs vor.⁶⁰¹

Zudem gibt es Gründe, die den unfreiwilligen Verlust des REIT-Status zur Folge haben. Als schärfste Sanktion endet die Steuerbefreiung der REIT-AG nach § 18 I REITG mit dem Wegfall der Börsennotierung. Ebenso endet die Steuerbefreiung der REIT-AG nach § 18 II REITG, sobald die REIT-AG i.S.d. § 14 REITG Handel mit ihrem unbeweglichen Vermögen betreibt. Die Steuerbefreiung entfällt dann erstmals zu Beginn des Wirtschaftsjahres, in dem die Grenze nach § 14 II REITG überschritten wurde.

Im Übrigen endet die Steuerbefreiung der REIT-AG, wenn die REIT-AG fortlaufend gegen bestimmte Vorgaben verstößt.⁶⁰² Dabei entfaltet ein Verstoß gegen die Vorgaben keine unmittelbare Rückwirkung hinsichtlich der Steuerbefreiung, was dazu führt, dass die Steuerfreiheit erst zum Ende des Wirtschaftsjahres endet, in dem der Wegfall der Steuerbefreiung erfolgt ist. Der Gesetzgeber wird so der Tatsache gerecht, dass Tatbestandsmerkmale unverschuldet entfallen könnten und daher eine sofortige Steuerpflicht unverhältnismäßig wäre. So verliert die REIT-AG nach § 18 III 1 REITG ihre Steuerbefreiung, wenn sich während drei aufeinander folgender Wirtschaftsjahre weniger als 15% der Aktien der REIT-AG im Streubesitz befinden. Dasselbe gilt gem. § 18 III 2 REITG für die Höchstbeteiligungsgrenze. Nur ein wiederholter Verstoß führt damit zum Verlust der Steuerbefreiung. Verstöße gegen das Streubesitzerfordernis i.S.d. § 11 I REITG sowie gegen die Höchstbeteiligungsgrenze i.S.d. § 11 IV REITG werden folglich vom Gesetzgeber als

⁶⁰⁰ Vgl. *Striegel(-Striegel)* (Fn. 116), § 16, Rn. 2.

⁶⁰¹ Vgl. *Wagner*, *Der Konzern* 2007, 810 (813).

⁶⁰² Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, *BB* 2007, 1191 (1195); *Rupp*, *EStB* 2008, 453 (453).

weniger schwerwiegend angesehen.⁶⁰³ Maßgeblich ist aber immer, dass die REIT-AG den Verstoß aus den Meldungen nach dem WpHG entnehmen kann, ein Verstoß also für die REIT-AG ausdrücklich erkennbar war. Gleichsam hat die REIT-AG nach § 18 III 4 REITG die Möglichkeit, nach der Feststellung des Verstoßes bis zum Ende des darauf folgenden Wirtschaftsjahres wieder gesetzeskonforme Verhältnisse herbeizuführen, um den Status der Steuerbefreiung zu erhalten. Des Weiteren endet die Steuerbefreiung nach § 18 IV REITG mit der Unterschreitung des vorgeschriebenen Mindestkapitals der REIT AG gem. § 15 REITG in drei aufeinander folgenden Wirtschaftsjahren. Ebenso wird ein Verstoß gegen die Vermögens- und Ertragsgrenzen sowie gegen die Ausschüttungsverpflichtungen über einen Zeitraum von drei aufeinander folgenden Wirtschaftsjahren nach § 18 V REITG behandelt. Wird in einem solchen Fall immer gegen dieselbe Vorschrift hinsichtlich der Vermögensbestandsgrenzen, Bruttoertragsgrenzen, Ausschüttungserfordernisse oder gegen das Verbot der entgeltlichen Nebentätigkeit verstoßen, endet die Steuerbefreiung mit Ablauf des dritten Wirtschaftsjahres.⁶⁰⁴ Verletzt die REIT-AG unterschiedliche, aber jeweils mindestens eine dieser Vorschriften in fünf aufeinander folgenden Wirtschaftsjahren, endet die Steuerbefreiung nach § 18 V 2 REITG mit Ablauf des fünften Wirtschaftsjahres, wobei die Finanzbehörde ausnahmsweise durch konstitutiven Akt bestimmen kann, dass die Steuerbefreiung gem. § 18 V 3 REITG nicht entfällt. Allerdings muss sie dann gleichzeitig die höchstmögliche Strafzahlung gem. § 16 III bis VI REITG festsetzen. Eine solche Zahlung beträgt beispielsweise gem. § 16 III 2 REITG mindestens 1% und höchstens 3% des Betrages, um den der Anteil des unbeweglichen Vermögens hinter dem Anteil von 75% zurückbleibt. Als Rechtsfolge des Entfallens der Steuerbefreiung sind die Wirtschaftsgüter in der Anfangsbilanz jeweils mit dem Wert anzusetzen, der sich ausgehend von der Anfangsbilanz der REIT-AG bei ununterbrochener Steuerpflicht nach den Vorschriften über die steuerliche Gewinnermittlung ergeben würde. Damit unterliegen die Wertveränderungen, die während der steuerfreien Zeit entstanden sind, künftig der Besteuerung gem. § 18 VI REITG. Die während dieser Zeit der Steuerbefreiung erzielten ausschüttungsfähigen Gewinne, die nicht ausgeschüttet wurden, sind dann nach § 18 VII REITG im Jahr der erstmaligen Steuerpflicht

⁶⁰³ Vgl. *Striegel(-Striegel)* (Fn. 116), § 18, Rn. 17.

⁶⁰⁴ Vgl. *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1184).

nachzuersteuern. Diese Vorgehensweise führt dazu, dass der G-REIT seine stillen Reserven in der künftigen steuerpflichtigen Zeit realisieren muss.⁶⁰⁵ Wann nach dem Verlust der Steuerbefreiung eine solche wieder zu erreichen ist, regelt § 17 IV REITG. Danach kann die Steuerbefreiung frühestens vier Jahre nach dem Verlust der Steuerbefreiung wieder aufleben oder beginnen. Eine weitere Rechtsfolge des Verlusts der Steuerbefreiung stellt die schon erwähnte Entschädigung nach § 11 III REITG dar.⁶⁰⁶ Die REIT-AG muss somit in ihrer Satzung eine Entschädigung aller Aktionäre vorsehen, denen weniger als 3% der Stimmrechte zustehen.

Im Ergebnis handelt es sich bei dem Verfahren der Beendigung der Steuerbefreiung um ein gerechtes System. Zwar wird kritisiert, dass die REIT-AG über die Meldungen ihrer Aktionäre hinaus keine Möglichkeit hat, die Beteiligungsverhältnisse zu kontrollieren, um einen Verstoß gegen Beteiligungsvorgaben zu vermeiden,⁶⁰⁷ gleichwohl fällt in der Regel die Steuerbefreiung nicht unmittelbar bei Vorliegen eines Verstoßes weg. Vielmehr mildert ein feingliedriges System von Regelungen, die der REIT-AG die Möglichkeit zur Erhaltung bzw. Neuerlangung des steuerbefreienden Status einräumen, die Härte des Wegfalls der Steuerbefreiung im Wesentlichen ab.

dd) Verfahrensrechtliche Abwicklung von Zahlungen

Werden die Voraussetzungen bezüglich der Vermögens- und Bruttoertragsgrenzen hinsichtlich des Ausschüttungserfordernisses oder des Verbots der entgeltlichen Nebentätigkeiten in einem bestimmten Wirtschaftsjahr nicht erfüllt, sind, wie oben dargestellt, Zahlungen von der Finanzbehörde nach § 16 III-VI REITG festzusetzen. Auf diese Zahlungen sind gem. § 21 I 1 REITG die für die Körperschaftsteuer geltenden Vorschriften der Abgabenordnung entsprechend anzuwenden. Die Festsetzung erfolgt durch einen Verwaltungsakt, der angefochten werden kann. Diese Zahlungen sind im Grunde *Strafzahlungen*.⁶⁰⁸ Zwar handelt es

⁶⁰⁵ Vgl. *Striegel(-Striegel)* (Fn. 116), § 18, Rn. 31.

⁶⁰⁶ Siehe Näheres hierzu bei IV. 2. c) cc).

⁶⁰⁷ So zum Beispiel *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1195).

⁶⁰⁸ Dies ist der Fall, obwohl die ursprüngliche Formulierung „Strafzahlung“ in „Zahlung“ geändert wurde. Die Änderung erfolgte auf Anregung des Bundesrates, der begründete, der Begriff „Strafzahlung“ sei dem Steuerrecht fremd. Vgl. BT-Drucksache 16/4779, S. 34.

sich nicht um Steuern, sie werden jedoch ähnlich behandelt.⁶⁰⁹ Die Höhe der Zahlungen richtet sich nach § 16 REITG. Besteht das Vermögen der REIT-AG zum Ende des Wirtschaftsjahres zu weniger als 75% aus unbeweglichem Vermögen, setzt die zuständige Finanzbehörde gem. § 16 III REITG eine Zahlung in Höhe von 1% bis 3% des Betrages fest, um den der Anteil des unbeweglichen Vermögens hinter dem Anteil von 75% zurückbleibt. Stammen hingegen weniger als 75% der Bruttoerträge aus Vermietung und Verpachtung oder der Veräußerung von unbeweglichem Vermögen, ist gleichsam eine Zahlung von 10% bis 20% des Betrages, um den die Erträge hinter dieser Grenze zurückbleiben, festzusetzen. Bei Ausschüttungen von weniger als 90% des Jahresüberschusses beträgt die betreffende Zahlung 20% bis 30% des jeweiligen Betrages. Erbringt die REIT-AG oder eine ihr nachgeordnete Immobiliengesellschaft entgeltliche Nebentätigkeiten, ist ebenfalls eine Zahlung von 20% bis 30% festzusetzen. Liegt hingegen eine Überschreitung der 10%-Beteiligungsgrenze vor, wird keine Zahlung festgesetzt. Vielmehr kann der Anleger steuerlich lediglich Rechte geltend machen, die ihm aus einer Beteiligung von weniger als 10% zustehen würden. Trotz andauernder Streitigkeiten um die Berücksichtigung von Bestandswohnimmobilien im Rahmen der Implementierung des G-REITs ist mit einem Verstoß bemerkenswerterweise kein Verlust der Steuerbefreiung verbunden. Bei Streitigkeiten wegen solcher Zahlungen ist gem. § 21 I REITG der Finanzrechtsweg gegeben. Ob sich ggf. Strafzahlungen für eine REIT-AG lohnen, ist im Ergebnis eine rein ökonomische Entscheidung.

ee) Steuerliche Behandlung einer G-REIT-Gründung

Ein weiterer wesentlicher Aspekt des G-REITs ist der steuerliche Anreiz zur Gründung einer REIT-AG, die so genannte *Exit-Tax*. Ein Teilziel war es schließlich, einen Anreiz zur Überführung von Grundbesitz in eine REIT-AG zu schaffen, wodurch eine Aufdeckung stiller Reserven steuerlich vorteilhaft sein sollte. Die *Exit-Tax*-Regelung privilegiert die REIT-AGs bei der Aufdeckung ihrer stillen Reserven,

⁶⁰⁹ Vgl. BT-Drucksache 16/4026, S. 24; kritisch hierzu *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (816).

indem die Einkünfte hieraus über einen begrenzten Zeitraum nur mit dem halben Wert besteuert werden.⁶¹⁰

(1) *Veräußerung an REIT-AG und Vor-REIT-AG*

Die Exit-Tax-Regelung setzt bei demjenigen an, der die Immobilie veräußert, und stellt nach § 3 Nr. 70 S. 1 lit. a) EStG⁶¹¹ die Hälfte der Betriebsvermögensmehrung oder Einnahmen aus der Veräußerung von Grund und Boden und Gebäuden, die am 1.1.2007 mindestens fünf Jahre zum Anlagevermögen eines inländischen Betriebsvermögens gehört haben und diese Veräußerung im Zeitraum vom 1.1.2007 bis 31.12.2009 an eine REIT-AG oder Vor-REIT-AG stattgefunden hat, steuerfrei. Die Exit-Tax-Regelung ist folglich zeitlich befristet und von einem dinglichen Vollzug unabhängig.⁶¹² Sie gilt auch für die so genannten Aufstockungsgewinne nach § 13 I und III KStG, wenn gem. § 17 II REITG die entsprechenden Voraussetzungen vorliegen. Hierfür ist erforderlich, dass nach § 3 Nr. 70 1 lit. b) EStG Grund und Boden und Gebäude vor dem 1.1.2005 angeschafft oder hergestellt wurden und die Schlussbilanz nach § 13 I und III KStG auf einen Zeitpunkt vor dem 1.1.2010 aufgestellt wird. Wird eine REIT-AG gegründet, gilt die Exit-Tax-Regelung entsprechend des Rechtsfolgenverweises des § 17 II REITG auch für den Wechsel einer steuerpflichtigen AG in eine REIT-AG. Damit die in der steuerpflichtigen Zeit gebildeten stillen Reserven aufgedeckt werden können, ist eine Schlussbilanz aufzustellen.⁶¹³ Die Wirtschaftsgüter sind hierbei gem. § 13 III KStG mit dem Teilwert, dem so genannten *fair market value*, anzusetzen. Dies gilt gleichsam nach § 17 III REITG für Immobilienpersonengesellschaften. § 3 Nr. 70 EStG gilt hingegen nicht für Verkäufer, die die Immobilien im Privatvermögen halten. Private Verkäufer können den Veräußerungsgewinn hingegen steuerfrei vereinnahmen, wenn die Zehnjahresfrist des § 23 I 1 Nr. 1 EStG verstrichen ist.⁶¹⁴ Vielmehr ist eine Einbringung von Immobilien gegen Ausgabe neuer REIT-Aktien

⁶¹⁰ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1196); *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832 (839); *Frey/Harbahrth*, ZIP 2007, 1177 (1185); *Schultz/Thießen*, DB 2006, 2144 (2146); *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (818).

⁶¹¹ Eingeführt durch das Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilienaktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REITG) vom 28.5.2007, BGBl. I 2007, 914 (914).

⁶¹² Vgl. *Littmann/Bitz/Pust(-Handzik)* (Fn. 201), § 3, Rn. 2591a.

⁶¹³ Vgl. *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (818).

⁶¹⁴ Vgl. *Schmidt/Behnes*, FR 2006, 1105 (1106).

steuerbegünstigt, wenn diese nicht unter dem Verkehrswert erfolgt.⁶¹⁵ Ob eine solche Einbringung das Ziel des Gesetzgebers verfolgt, ist indes zweifelhaft. Im Rahmen einer formwechselnden Umwandlung einer Gesellschaft in eine steuerbefreite REIT-AG werden die stillen Reserven ebenfalls in der Schlussbilanz aufgedeckt. Wie auch im Fall einer Veräußerung unterliegen hier nur 50% der stillen Reserven einer Besteuerung.⁶¹⁶ Umwandlungen in Vor-REITs könnten zwar nicht von der Exit-Tax-Regelung profitieren, sind aber nach dem Umwandlungsgesetz und dem Gesetz über steuerliche Begleitmaßnahmen zur Einführung der Europäischen Gesellschaft und zur Änderung weiterer steuerrechtlicher Vorschriften⁶¹⁷ steuerfrei. Die hälftige Steuerbefreiung findet auch auf Sale-and-Lease-Back-Strukturen⁶¹⁸ Anwendung. So wird auch ermöglicht, dass REITs bei Hotels, Healthcare oder Kaufhäusern Schwerpunkte bilden.⁶¹⁹

(2) Gesetzliche Ausnahmen der Exit-Tax-Regelung

Die Exit-Tax-Regelung findet keine Anwendung, wenn einer der Ausnahmetatbestände des § 3 Nr. 70 S. 2 EStG vorliegt. So ist die Exit-Tax-Regelung gem. § 3 Nr. 70 S. 2 lit. a) EStG nicht anwendbar, wenn der Veräußerer seinen Betrieb i.S.d. § 16 EStG verkauft oder aufgibt und der Veräußerungsgewinn bereits nach § 34 EStG ermäßigt besteuert wurde. Liegt in der Exit-Tax-Besteuerung die für den Verkäufer günstigere Besteuerung, steht ihm kein Wahlrecht zu. Vielmehr hat er dann die ungünstigere Besteuerung zu akzeptieren oder bereits im Vorfeld dafür Sorge zu tragen, der günstigeren Besteuerung zu unterliegen. Ferner kann die Exit-Tax-Regelung nach § 3 Nr. 70 S. 2 lit. b) EStG nicht in Anspruch genommen werden, wenn bei der Veräußerung von den Regelungen der §§ 6b und 6c EStG Gebrauch gemacht wird oder soweit gem. § 3 Nr. 70 S. 2 lit c) EStG der Veräußerer in der Vergangenheit eine Teilwertabschreibung vorgenommen hat und sie bis zum Veräußerungszeitpunkt nicht wieder ausgeglichen wurde. Lit. b) ist hier logische Folge der Einstellung eines Gewinns in die Rücklage, da anschließend kein Gewinn

⁶¹⁵ Vgl. *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (818).

⁶¹⁶ Vgl. *Schultz/Thießen*, DB 2006, 2144 (2147).

⁶¹⁷ Gesetz über steuerliche Begleitmaßnahmen zur Einführung der Europäischen Gesellschaft und zur Änderung weiterer steuerrechtlicher Vorschriften (SEStEG) vom 7.12.2006, BGBl. I 2007, 2782.

⁶¹⁸ Sale and Lease Back ist die Rückanmietung durch den Veräußerer.

⁶¹⁹ Vgl. *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1186); *Schultz/Thießen*, DB 2006 2144 (2146); *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (818).

übrig bleibt, auf den die Exit-Tax-Regelung angewendet werden könnte. Weiterhin kommt die Exit-Tax-Regelung nach § 3 Nr. 70 S. 2 lit. d) EStG nicht in Betracht, wenn bei der Veräußerung ein Verlust entstanden ist. Wäre die Berücksichtigung eines Verlustes im Rahmen der Exit-Tax-Regelung möglich, könnte über § 3c III EStG auch dieser Verlust zur Hälfte berücksichtigt werden, was dem Charakter der Exit-Tax-Regelung als Privilegierung zuwiderlaufen würde.⁶²⁰ Eine weitere Ausnahme beinhaltet § 3 Nr. 70 S. 2 lit. e) EStG, wenn der Veräußerer in der Vergangenheit Abzüge nach § 6b EStG oder ähnliche Abzüge voll steuerwirksam vorgenommen hat. Diese Ausnahme hat erhebliche Auswirkungen auf die Immobilieninvestition, da Unternehmen mit Immobilienbesitz regelmäßig diese Möglichkeit der Übertragung stiller Reserven auf Neuanschaffungen nach § 6b EStG nutzen.⁶²¹ Unternehmer, die die Exit-Tax-Regelung in Anspruch nehmen wollen, müssen folglich auf diese Möglichkeit verzichten. Schließlich entfällt die Exit-Tax-Regelung, wenn es sich bei der Veräußerung um einen Fall handelt, der dem Umwandlungsgesetz unterliegt, und die Übertragung zu einem Wert erfolgt, der unterhalb des gemeinen Wertes liegt.

Neben Tatbeständen, welche die Anwendbarkeit der Exit-Tax-Regelung einschränken, gibt es auch solche, bei deren Vorliegen die hälftige Steuerbefreiung des Veräußerungsgewinns rückwirkend entfällt. Die Exit-Tax-Regelung soll nicht Fallkonstellationen unterstützen, in denen begünstigt erworbene Grundstücke weitergehandelt werden. Deshalb sieht § 3 Nr. 70 S. 3 lit. a) EStG eine rückwirkende Besteuerung der Exit-Tax vor, wenn ein Grundstück innerhalb von vier Jahren wieder veräußert wird. Das gleiche gilt gem. § 3 Nr. 70 S. 3 lit. b) EStG, wenn der Vor-REIT nicht innerhalb eines Zeitraums von vier Jahren nach Vertragsschluss als REIT ins Handelsregister eingetragen wurde. Außerdem entfällt die Exit-Tax rückwirkend, wenn die REIT-AG gem. § 3 Nr. 70 S. 3 lit. c) EStG über vier Jahre seit Abschluss des Vertrages in keinem Veranlagungszeitraum die Voraussetzungen der Steuerbefreiung erfüllt hat oder wenn gem. § 3 Nr. 70 S. 3 lit. d) EStG die Steuerbefreiung innerhalb dieser vier Jahre endet. Schließlich entfällt die Exit-Tax auch, wenn nach § 3 Nr. 70 S. 3 lit. e) EStG das BZSt dem Erwerber den REIT-

⁶²⁰ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1197).

⁶²¹ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1197); *Korezkij*, BB 2007, 1698 (1702).

Status aberkannt hat. Dieser Sachverhalt ist von großer praktischer Relevanz und wird daher die Exit-Tax-Regelung häufig aushebeln. Daneben entfällt die Exit-Tax-Gestaltung gem. § 3 Nr. 70 S. 4 EStG auch dann, wenn der Verkäufer bestimmte Beteiligungsvoraussetzungen nicht erfüllt. So darf er beispielsweise nicht den Nutzen des verkauften Grundstücks durch Rückmietung vom REIT erhalten oder wirtschaftliches bzw. mittelbares Eigentum behalten.⁶²² Das Haftungsrisiko – auch für die Steuern des Veräußerers – trägt der Erwerber gem. § 3 Nr. 70 S. 5 EStG.

Die Exit-Tax-Regelung soll einen Anreiz für eine Veräußerung von Unternehmensimmobilien darstellen, wobei sich der Anreiz auf die Regelung des § 3 Nr. 70 EStG beschränkt. Eine weitergehende Privilegierung soll vermieden werden. Somit sollen Kosten, die im Zusammenhang mit der Veräußerung von Grundstücken stehen, zu einer Minderung des Veräußerungsgewinns führen, ohne dass sich die Kosten vollständig steuermindernd auswirken. Sie dürfen daher nur hälftig abgezogen werden.⁶²³ Auf den geminderten Veräußerungsgewinn ist dann die Exit-Tax anzuwenden. Dies ist in § 3c III EStG⁶²⁴ geregelt, der voraussetzt, dass die Kosten und Ausgaben im wirtschaftlichen Zusammenhang zu § 3 Nr. 70 EStG stehen.

(3) *Behandlung von EK02-Beständen*

Ursprünglich war die Gründung bzw. Umwandlung einer gemeinnützigen Wohnungsbaugesellschaft in eine REIT-AG sehr problematisch. Hintergrund war, dass die Gesellschaften aus der Zeit ihrer Gemeinnützigkeit und infolge der steuerfreien Aufdeckung der in den Wohnimmobilien enthaltenen stillen Reserven bei Wegfall der Gemeinnützigkeit einen sehr hohen EK02-Bestand⁶²⁵ aufwiesen.⁶²⁶ Wären die ehemaligen Wohnungsbaugesellschaften nunmehr steuerpflichtig, würden die Ausschüttungen nach § 38 II KStG zu einer erheblichen Erhöhung der

⁶²² Vgl. *Striegel(-Striegel)* (Fn. 116), § 3 Nr. 70 EStG, Rn. 27.

⁶²³ Vgl. *Wagner*, *Der Konzern* 2007, 810 (819).

⁶²⁴ Eingeführt durch das Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilienaktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REITG) vom 28.5.2007, BGBl. I 2007, 914 (914).

⁶²⁵ EK02 meint das Eigenkapital 2, welches im Rahmen der dargestellten Konstellation nicht der Körperschaftsteuer unterliegt. Im Wesentlichen zählen zu dem Eigenkapital 2 steuerfreie Einnahmen gem. § 3c EStG und Investitionszulagen.

⁶²⁶ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, *RIW* 2006, 832 (841).

Körperschaftsteuer führen wie auch bei REIT-AGs. Dies hätte zur Folge, dass die REIT-AG nicht vollständig körperschaftsteuerfrei, sondern konsequenterweise steuerpflichtig wäre. Unterschiedliche Lösungsvorschläge wurden im Vorfeld der Einführung des G-REITs diskutiert.⁶²⁷ Mit dem Ausschluss der Bestandswohnmobilien ist diese Problematik jedoch obsolet geworden. Die Notwendigkeit einer Lösung des vorstehenden Problems hat sich zumindest aufgeschoben.

c) Steuerliche Behandlung von G-REIT-Tochtergesellschaften

Für die steuerliche Behandlung von Tochtergesellschaften einer REIT-AG gilt Abweichendes. Von einer unmittelbaren steuerlichen Befreiung hat der Gesetzgeber hier abgesehen.⁶²⁸ Die steuerliche Behandlung richtet sich danach, ob es sich bei der Tochtergesellschaft um eine Immobilienpersonengesellschaft, um eine Auslandsobjektgesellschaft oder um eine REIT-Dienstleistungsgesellschaft handelt.

aa) Immobilienpersonengesellschaften

Bei einer Immobilienpersonengesellschaft i.S.d. § 3 I REITG dürfte es sich in der Regel um eine Mitunternehmerschaft handeln.⁶²⁹ Steuersubjekt ist damit nicht die Personengesellschaft, sondern es sind die jeweiligen Gesellschafter. Handelt es sich bei der Immobilienpersonengesellschaft um die Tochtergesellschaft einer REIT-AG, werden dieser als Gesellschafterin die steuerlich relevanten Gewinne zugerechnet. Da die REIT-AG wiederum, wie oben dargestellt, sowohl von der Körperschaftsteuer als auch von der Gewerbesteuer freigestellt ist, erfolgt eine Besteuerung letztlich auch hier bei dem Anleger. Zwar ist die REIT-AG von der Gewerbesteuer freigestellt, nicht aber die Immobilienpersonengesellschaft. Diese ist gem. § 5 I GewStG gewerbesteuerpflichtig.⁶³⁰ Insoweit wäre das Prinzip der steuerlichen Transparenz der REIT-AG durchbrochen.⁶³¹ Allerdings kann unter den Voraussetzungen des § 9 Nr. 1 S. 2 GewStG die so genannte erweiterte Kürzung zur Anwendung kommen.

⁶²⁷ Ausführlich zur Problematik und zur Diskussion *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832 (841); *Striegel(-Striegel)* (Fn. 116), § 17, Rn. 25.

⁶²⁸ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1196).

⁶²⁹ Siehe Näheres bei III. 3. a).

⁶³⁰ Siehe Näheres bei III. 3. c) dd).

⁶³¹ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, BB 2007, 1191 (1196).

Diese setzt voraus, dass ein Grundstücksunternehmen seinen Unternehmensgegenstand ausschließlich auf die Verwaltung und Nutzung seines eigenen Grundbesitzes ausgerichtet hat.⁶³² Liegen diese Voraussetzungen vor, kann auf Antrag eine Kürzung um den Teil des Gewerbeertrages, der auf die Verwaltung und Nutzung des eigenen Grundbesitzes entfällt, gewährt werden.

bb) Auslandsobjektgesellschaften

Einer anderen Besteuerung unterliegen Auslandsobjektgesellschaften i.S.d. § 3 III REITG, die als Tochtergesellschaften einer REIT-AG angegliedert sind. Die REIT-AG kann danach auch dann in ausländische Immobilien investieren, wenn deutsche Gesellschaften keine im Ausland belegenen Immobilien erwerben dürfen. Allerdings sind die in den ausländischen Objektgesellschaften erbrachten Leistungen – im Gegensatz zu den Einkünften, die die REIT-AG durch direkt gehaltene Immobilien erzielt, – von der Steuerfreiheit ausgeschlossen.⁶³³ Da Auslandsobjektgesellschaften in der Regel ihren Sitz im Ausland haben, unterliegen sie auch der Besteuerung des jeweiligen Staates. In Deutschland sind sie daher prinzipiell nur mit ihren inländischen Einkünften i.S.d. § 49 EStG steuerpflichtig. Inländische Einkünfte sind negativ definiert als diejenigen, die nicht unter ausländische Einkünfte i.S.d. § 34d EStG fallen.⁶³⁴ Wann es sich um ausländische Einkünfte handelt, ist in § 34d Nr. 1 bis 8 EStG abschließend aufgezählt. Da Auslandsobjektgesellschaften, die ausschließlich in ausländische Immobilien investieren dürfen, naturgemäß primär Einkünfte aus der Verwaltung ausländischen Immobilienvermögens erzielen, kommt eine Besteuerung in Deutschland meist nicht in Betracht. Dem deutschen Fiskus wird ein Besteuerungsrecht nach dem DBA regelmäßig nicht zustehen.⁶³⁵ Im Ergebnis sind Auslandsobjektgesellschaften in Deutschland zwar nicht steuerbefreit, da aber eine Besteuerung zumeist lediglich nach dem Recht des jeweiligen Belegenheitsstaates erfolgt, fällt in Deutschland zusätzlich keine weitere Besteuerung an.

⁶³² Vgl. *Lenski/Steinberg(-Roser)* (Fn. 162), § 9 Nr. 1, Rn. 83.

⁶³³ Vgl. *Lenz*, *StuB* 2007, 375 (378); *Wagner*, *Der Konzern* 2007, 810 (817).

⁶³⁴ Vgl. *Schmidt(-Heinicke)*²⁷ (Fn. 384), § 49, Rn. 4.

⁶³⁵ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, *BB* 2007, 1191 (1196).

cc) REIT-Dienstleistungsgesellschaften

Ebenso wenig erstreckt sich die Steuerfreiheit der REIT-AGs auf REIT-Dienstleistungsgesellschaften. Die Separierung von REIT-Dienstleistungsgesellschaften nach § 3 II REITG dient dazu, dass lediglich REIT-AGs, die Einkünfte aus der Kerntätigkeit erzielen, steuerprivilegiert sind. Alle weiteren entgeltlichen immobiliennahen Nebentätigkeiten der REIT-AG für Dritte müssen von REIT-Dienstleistungsgesellschaften erbracht werden, so dass die Steuerbefreiung für sie nicht gilt. Auch kann die Steuerpflicht nicht vertraglich umgangen werden. Ein zur Vermeidung einer solchen Steuerpflicht geschlossener Gewinnabführungsvertrag zwischen der REIT-Dienstleistungsgesellschaft und der REIT-AG führt nicht zu der Etablierung einer körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft i.S.d. §§ 14ff. KStG. Diese setzt voraus, dass der Organträger gem. § 14 I Nr. 2 KStG eine unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person oder eine nicht steuerbefreite Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse i.S.d. § 1 KStG mit Geschäftsleitung im Inland ist. Da hier allenfalls die REIT-AG als Organträger in Betracht kommt, scheidet eine Organschaft an dem Merkmal der nicht steuerbefreiten Körperschaft. Schließlich ist gerade die Steuerbefreiung Wesensmerkmal der REIT-AG. Auch kann die REIT-Dienstleistungsgesellschaft ihre Steuerpflichtigkeit nicht dadurch umgehen, dass sie ihre Gewinne thesauriert. Damit erreicht sie lediglich eine zeitlich befristete Stundung.⁶³⁶ Im Ergebnis sind daher REIT-Dienstleistungsgesellschaften voll steuerpflichtig.

d) Steuerliche Behandlung der inländischen Aktionäre

Die steuerliche Transparenz der REIT-AG zeigt sich in der fast ausschließlichen Besteuerung auf Anlegerebene. Die Besteuerung der Anteilsinhaber ist über § 16 REITG⁶³⁷ geregelt. Die steuerliche Behandlung inländischer Aktionäre unterscheidet sich danach, ob die Anteile im Privat- oder im Betriebsvermögen gehalten werden.

⁶³⁶ Vgl. *Wagner*, Der Konzern 2007, 810 (817).

⁶³⁷ Dieser verweist auf Regelungen des EStG und des KStG.

aa) Anteile im Privatvermögen bis zum 31.12.2008

Anteile an einer REIT-AG, die sich in einem Privatvermögen befinden, können steuerlich relevant werden. Dies ist der Fall, wenn von der REIT-AG Ausschüttungen vorgenommen werden oder der Anleger durch den Verkauf von Aktien der REIT-AG Veräußerungsgewinne erzielt.

(1) Ausschüttungen

Zunächst sind Ausschüttungen der REIT-AG und deren Tochtergesellschaften sowie sonstige Vorteile, die neben oder anstelle der Ausschüttungen gewährt werden, nach § 19 I 1 REITG wie Dividenden zu besteuern und gehören damit wie Dividenden i.S.d. § 20 I Nr. 1 EStG zu den Einkünften aus Kapitalvermögen, wenn sie nicht Einkünften aus Land- und Forstwirtschaft oder aus Gewerbebetrieb zuzuordnen sind. Auf diese Einkünfte ist das Halbeinkünfteverfahren gem. § 19 III REITG nicht anzuwenden. Da schon die REIT-AG steuerbefreit ist, soll der Anteilseigner mit seinen Ausschüttungen wie auch seinen Veräußerungsgewinnen der vollen Besteuerung unterliegen. Deshalb sind explizit die Steuerbefreiungen nach § 3 Nr. 40 EStG und § 8b KStG für REIT-Aktionäre nicht anzuwenden. Diese Einnahmen aus Kapitalvermögen sind dann um Werbungskosten gem. § 20 IV EStG zu kürzen. Damit ist auch § 3c EStG für Privatanleger nicht anwendbar.⁶³⁸ Nach § 19 I 2 REITG ist die Anwendung des § 20 II 1 Nr. 2a EStG ausgeschlossen, was dazu führt, dass der wirtschaftliche Eigentümer der Anteile steuerpflichtig bleibt, auch wenn der Dividendenanspruch später abgetreten wird. Dies gilt für ausländische REITs gleichermaßen. Gemäß § 19 V REITG findet hier auch weder das Halb- noch das Nulleinkünfteverfahren Anwendung. Von einer Differenzierung hinsichtlich möglicherweise vorbelasteter Bezüge wurde vom Gesetzgeber aus Gründen der Steuervereinfachung abgesehen.⁶³⁹ Dies kann aber zu einer Doppelbelastung des Anlegers führen. Von sämtlichen Ausschüttungen und Bezügen behält sich die REIT-AG die Kapitalertragsteuer i.H.v. 25% zuzüglich des Solidaritätszuschlags i.H.v. 5,5% als Vorauszahlung auf die Einkommensteuer vor, wenn der Gläubiger die Kapitalertragsteuer trägt. Soweit der Gläubiger die Kapitalertragsteuer trägt, wird

⁶³⁸ Vgl. *Striegel(-Schanne)* (Fn. 116), § 19, Rn. 15.

⁶³⁹ Vgl. Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, S. 39.

diese mit 33 ⅓% zuzüglich des Solidaritätszuschlages des tatsächlich ausgezahlten Betrages festgesetzt. Dass hier im Gegensatz zu anderen Aktiengesellschaften ein erhöhter Kapitalertragsteuersatz greift, wird dadurch gerechtfertigt, dass auf der Ebene der REIT-AG keinerlei Vorbelastungen bestehen.⁶⁴⁰ § 20 II REITG a.F. setzt diese Höhe abweichend von § 43a I EStG fest. Dass es sich um Bezüge einer REIT-AG handelt, ist nach § 20 III REITG in der Steuerbescheinigung gem. § 45a EStG anzugeben, damit es nicht zu Verwechslungen kommt.

(2) Veräußerungsgewinne

Wie ein etwaiger Veräußerungsgewinn eines Privatanlegers steuerlich behandelt wird, ist in § 19 II REITG geregelt. Dieser verweist auf Normen des EStG, welche bei der Veräußerung von REIT-Anteilen Anwendung finden. Veräußert ein privater Anleger seine Anteile an der REIT-AG, liegt folglich grundsätzlich ein privates Veräußerungsgeschäft i.S.d. §§ 22 Nr. 2, 23 I Nr. 2 EStG vor, so dass sonstige Einkünfte erzielt werden. § 23 I Nr. 2 S. 1 EStG verlangt in diesem Fall, dass zwischen der Anschaffung und der Veräußerung der Wertpapiere nicht mehr als ein Jahr liegt. Wurden die Anteile jedoch über die Spekulationsfrist hinaus im Depot des Anlegers gehalten, sind die bei dem Verkauf der Anteile generierten Gewinne steuerfrei. Andernfalls unterliegen die Veräußerungsgewinne der vollen Besteuerung. Bei der Ermittlung der Einkünfte ist erneut das Zufluss- und Abflussprinzip anwendbar.⁶⁴¹ Allerdings gilt die Einschränkung des § 17 I 1 EStG, nach dem Einkünfte aus der Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft nur dann besteuert werden, wenn der Veräußerer in den letzten fünf Jahren am Grundkapital der Gesellschaft mit mindestens 1% beteiligt war.⁶⁴² Bei diesen Einkünften handelt es sich dann um Einkünfte aus Gewerbebetrieb, wobei die Vorschriften über die Gewinnermittlung Anwendung finden. Wie schon bei den Ausschüttungen kommt das Halbeinkünfteverfahren auch bei Veräußerungsgewinnen in Betracht. Veräußerungsverluste sind entsprechend den Veräußerungsgewinnen steuerlich voll berücksichtigungsfähig.⁶⁴³ Jedoch können gem. § 19 IV REITG Betriebsvermögensminderungen, Betriebsausgaben oder Veräußerungskosten, die

⁶⁴⁰ Vgl. *van Kann/Just/Krämer*, DStR 2006, 2105 (2110).

⁶⁴¹ Siehe Näheres hierzu bei III. 3. b) cc) (1).

⁶⁴² Vgl. *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1186).

⁶⁴³ Vgl. *Wienbracke*, NJW 2007, 2721 (2725).

mit Aktien der REIT-AG in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, nur mit Betriebsvermögensmehrungen, Betriebseinnahmen oder Einnahmen aus der Veräußerung von Aktien der REIT-AG ausgeglichen werden, wobei § 10d EStG entsprechend gilt. Diese Beschränkung der Verlustnutzung, das so genannte *ring fencing*, stellt eine Benachteiligung des G-REITs dar und ist außer mit fiskalischen Argumenten nicht systematisch begründbar.⁶⁴⁴

bb) Anteile im Betriebsvermögen bis zum 31.12.2008

Werden die Anteile an einer REIT-AG in einem Betriebsvermögen gehalten, knüpft die steuerliche Behandlung ebenfalls an Ausschüttungen und Veräußerungsgewinne an. Im Ergebnis sind aber sowohl Ausschüttungen als auch Veräußerungsgewinne betrieblicher Anleger voll zu versteuern.

(1) Ausschüttung

Ausschüttungen und sonstige Vorteile, die eine REIT-AG ihren institutionellen Anlegern gewährt, sind bei diesen als Einkünfte aus Gewerbebetrieb gem. §§ 20 III, 15 I Nr. 1 EStG i.V.m. § 8 II KStG voll steuerpflichtig. Auch hier wird die Kapitalertragsteuer ebenso einbehalten und als Vorauszahlung auf die Einkommensteuer angerechnet.

(2) Veräußerungsgewinne

Ferner werden Gewinne, die institutionelle Anleger durch die Veräußerung von Anteilen an einer REIT-AG erzielen, voll versteuert. Diese Dividenden sind eben nicht über § 8b I KStG steuerbefreit, da § 8b KStG ausdrücklich gem. § 19 III REITG keine Anwendung findet. Die Steuerfreiheit der REIT-AG soll nicht zusätzlich durch das Beteiligungsprivileg des § 8b KStG begünstigt werden.

⁶⁴⁴ Vgl. *Striegel(-Schanne)* (Fn. 116), § 19, Rn. 36.

cc) Besteuerung ab dem 1.1.2009

Der private inländische Anleger unterliegt vom 1.1.2009 an gem. § 19 I REITG i.V.m. §§ 20 I Nr. 1, 32d I 1 EStG n.F. mit der REIT-Dividende der Abgeltungsteuer in Höhe von 25%. Ist der effektive persönliche Einkommensteuersatz niedriger als 25%, wird dem Anleger auf Antrag gem. § 32d VI EStG n.F. die einbehaltene Kapitalertragsteuer erstattet. Durch die Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens ergeben sich für den privaten Anleger keine Änderungen.⁶⁴⁵ Soweit der gewerbliche Anleger steuerlich vorbelastete Dividenden bezieht, greift gem. § 19a REITG das Teileinkünfteverfahren bzw. die Beteiligungsertragsbefreiung nach § 8b I KStG.⁶⁴⁶

Unbeschränkt steuerpflichtige Privatanleger sind vom 1.1.2009 an bei der Veräußerung von REIT-Aktien, die seit dem 1.1.2009 erworben wurden, unabhängig von ihrer Haltedauer steuerpflichtig. Der Gewinn unterliegt dann der Abgeltungsteuer.

e) Steuerliche Behandlung der ausländischen Aktionäre

Ausländische Anteilseigner werden anders steuerlich behandelt als inländische Anteilseigner, wobei sich durch die Unternehmensteuerreform 2008 für ausländische Aktionäre keine wesentlichen Änderungen ergeben haben. Auch hier ist zu unterscheiden, ob die Anteile im Privat- oder im Betriebsvermögen gehalten werden.

aa) Anteile im Privatvermögen

Handelt es sich bei dem Steuersubjekt um einen beschränkt steuerpflichtigen Anteilseigner, also einen ausländischen Aktionär einer deutschen REIT-AG, findet eine andere steuerliche Veranlagung statt als bei inländischen Anteilseignern. Die beschränkte Steuerpflicht setzt gem. § 1 IV EStG voraus, dass die natürliche Person weder ihren Sitz noch ihren gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland hat und inländische Einkünfte i.S.d. § 49 EStG erzielt. Damit müssen sowohl Ausschüttungen als auch Veräußerungsgewinne als inländische Einkünfte zu qualifizieren sein.

⁶⁴⁵ Vgl. *Wimmer*, StuB 2007, 494 (499).

⁶⁴⁶ Vgl. *Korezkij*, StB 2008, 1367 (1367); *Korts*, Stbg 2008, 97 (101).

(1) Ausschüttungen

Ausschüttungen und sonstige Bezüge, die der ausländische Investor aufgrund seiner Beteiligung an der deutschen REIT-AG erzielt, sind als Einkünfte aus Kapitalvermögen nach § 49 I Nr. 5 lit. a) EStG zu qualifizieren. Ausländische Privatinvestoren sind damit nur beschränkt steuerpflichtig. Auf die Einkünfte aus Kapitalvermögen wird die deutsche Einkommensteuer durch Abzug vom Kapitalertrag an der Quelle erhoben. Jedoch kann das Besteuerungsrecht durch die Regelung des einschlägigen DBA grundsätzlich wieder eingeschränkt werden.⁶⁴⁷ Dies setzt voraus, dass zwischen den betreffenden Staaten ein DBA geschlossen wurde, da sonst die deutsche Steuer durch den Kapitalertragsteuerabzug endgültig gem. § 50 V 1 EStG bzw. § 32 I Nr. 2 KStG abgegolten wäre.⁶⁴⁸ Wie diese DBAs ausgestaltet sind, ist individuell verschieden. Wenn die Besteuerung durch ein DBA eingeschränkt ist, muss die zuviel gezahlte Steuer auf Antrag des Steuerpflichtigen gem. § 50d EStG erstattet werden.⁶⁴⁹ Die meisten DBAs sehen eine Beschränkung auf 15%, teilweise sogar auf 10% vor, so dass eine Besteuerung in Höhe von 25% von vornherein nicht in Betracht kommt.⁶⁵⁰ Hält der Anleger eine unmittelbare Beteiligung von mehr als 10%, so kommt er in den Genuss eines reduzierten Kapitalertragsteuersatzes. Gem. § 10 II lit. a) des OECD-Musterabkommens 2005 reduziert sich die Quellensteuer bei einer Beteiligung von mindestens 25% auf nur 5%. Um aber sicherzustellen, dass ausländische Anteilseigner im Inland zumindest nach dem Quellensteuersatz des entsprechenden DBAs besteuert werden, enthält § 11 IV REITG eine Höchstbeteiligungsgrenze von 10%. Somit kommt eine Reduzierung der Quellensteuer nicht in Betracht. Wird die Höchstbeteiligungsgrenze jedoch überschritten, soll trotzdem eine Besteuerung in Deutschland sichergestellt werden. Hierzu hat der Gesetzgeber § 16 II REITG und § 20 IV 2 und 3 REITG den so genannten *treaty override* vorgesehen. Hierbei handelt es sich um einen Gesetzgebungsakt, durch den der Gesetzgeber bewusst dem DBA widerspricht.⁶⁵¹ Das bedeutet, ein nach dem DBA berechtigter Anteilseigner kann trotz des DBAs nur die Reduktion geltend machen, die ihm aus einer Beteiligung von weniger als 10% zusteht, das heißt nur den Streubesitzsatz von 15%.

⁶⁴⁷ Vgl. *Vogle/Lehner(-Vogel)*, DBA⁵ (2008), Einl., Rn. 32.

⁶⁴⁸ Vgl. *Wienbracke*, NJW 2007, 2721 (2725).

⁶⁴⁹ Vgl. *Schmidt(-Heinicke)*²⁷ (Fn. 384), § 50d, Rn. 35.

⁶⁵⁰ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832 (838).

⁶⁵¹ Vgl. *Striegel(-Gallenkamp)* (Fn. 116), § 20, Rn. 43.

(2) *Veräußerungsgewinne*

Auch bei der Veräußerung von Anteilen an einer REIT-AG ist der ausländische Privatanleger in Deutschland beschränkt einkommensteuerpflichtig. Veräußerungsgewinne zählen zu den inländischen Einkünften gem. § 49 I Nr. 8, 17 EStG. Diese können als inländische gewerbliche Einkünfte gem. §§ 49 I Nr. 2 e), 17 EStG qualifiziert werden. Die Mindestbeteiligungsquote des § 17 I 1 EStG sowie die Spekulationsfrist des § 23 I Nr. 2 S. 1 EStG gilt auch für ausländische Anteilseigner. Allerdings gibt es einen wesentlichen Unterschied: Das Besteuerungsrecht der Bundesrepublik Deutschland wird aufgrund des DBAs im Hinblick auf die Veräußerungsgewinne in den meisten Fällen vollständig ausgeschlossen, da zahlreiche DBAs vorsehen, dass Einkünfte aus der Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften nur in dem Vertragsstaat besteuert werden, in dem der Veräußerer ansässig ist.⁶⁵² Für ausländische Aktionäre einer REIT-AG mit Sitz im Ausland kann dies bedeuten, dass sie Veräußerungsgewinne lediglich in ihrem Heimatland versteuern müssen. Nur wenige DBAs sehen Sonderregelungen für Immobiliengesellschaften entsprechend Art. 13 IV OECD-Musterabkommen 2005 vor, wonach Veräußerungsgewinne auch im Quellenstaat versteuert werden können.⁶⁵³ Die Bundesrepublik Deutschland wird bei Veräußerungsgewinnen ausländischer Anteilsinhaber wohl in der Regel keine Besteuerung durchführen können.

bb) Anteile im Betriebsvermögen

Anders verhält es sich, wenn die Anteile an der REIT-AG im Betriebsvermögen eines ausländischen Investors gehalten werden. Institutionelle ausländische Anleger unterliegen mit der Dividende in Deutschland der beschränkten Körperschaftsteuerpflicht gem. §§ 2 Nr. 1, 8 I KStG i.V.m. § 49 I Nr. 5a, II EStG. Die Steuer wird unmittelbar an der Quelle vereinnahmt. Die Kapitalertragsteuer hat für ausländische Investoren nach § 50 V 1 EStG abgeltende Wirkung.⁶⁵⁴ Bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen gilt nichts anderes. Auch diese Einkünfte

⁶⁵² So beispielsweise Art. 7 I DBA Frankreich; Art. VIII Abs. 3 DBA Großbritannien; Art. 13 III DBA Spanien.

⁶⁵³ Vgl. *Dettmeier/Gemmel/Kaiser*, RIW 2006, 832 (838); *van Kann/Just/Krämer*, DStR 2006, 2105 (2110).

⁶⁵⁴ Vgl. *Frey/Harbarth*, ZIP 2007, 1177 (1186).

unterliegen der beschränkten Körperschaftsteuerpflicht gem. §§ 2 Nr. 1, 8 I KStG i.V.m. § 49 I Nr. 8 II bzw. 49 I Nr. 2 e), 17 EStG. Allerdings muss es sich hierfür um eine relevante Beteiligung i.S.d. § 17 I 1 EStG handeln.⁶⁵⁵ Aber auch die so vorgesehene Besteuerung ausländischer REIT-Investoren kann durch das DBA erheblich eingeschränkt oder sogar ausgeschlossen werden. Dies ist von den jeweiligen Regelungen im DBA abhängig, wobei die obigen Grundsätze entsprechend gelten.

f) Weitere steuerliche Restriktionen

Neben der Implementierung eines REITG und Änderungen des EStG sieht das Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen in Artikel 3 auch eine Änderung des AStG und in Artikel 4 Änderungen des InvStG vor.

aa) Änderungen des Außensteuergesetzes

Der Grund für eine Änderung des AStG liegt in der Gefahr, dass inländische steuerpflichtige Beteiligungen an inländischen REIT-AGs nicht direkt, sondern über Auslandsgesellschaften gehalten werden, um hierdurch Steuervorteile zu erlangen.⁶⁵⁶ Anleger, die über Auslandsgesellschaften in G-REITs investieren, können in Deutschland nach der Mutter-Tochter-Richtlinie keine Quellensteuer zahlen und so einen deutlichen Steuervorteil gegenüber inländischen Investoren haben. Um diese Umgehung der Besteuerung über eine Auslandsgesellschaft zu verhindern, wurde der Anwendungsbereich der Hinzurechnungsbesteuerung nach § 7 VIII AStG wesentlich erweitert, indem nicht mehr auf die inländische Beherrschung der ausländischen Gesellschaft abgestellt wird. Ferner wurde die Anwendung der Hinzurechnung gem. § 14 II AStG auch auf Zwischengesellschaften nachgeschalteter inländischer REITs ausgeweitet. Schließlich wurde der Katalog der passiven Einkünfte um die Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an einem inländischen REIT gem. § 8 I Nr. 9 AStG erweitert.

⁶⁵⁵ Näheres hierzu bei *Schmidt(-Weber-Grellet)*²⁷ (Fn. 384), § 17, Rn. 35.

⁶⁵⁶ Vgl. *Lenz*, StuB 2007, 375 (380).

bb) Änderungen des Investmentsteuergesetzes

Schließlich wurden durch das Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen Änderungen des InvStG vorgenommen. Durch eine Änderung der §§ 2 II und III InvStG sollte die indirekte Investition in REITs über Investmentfonds mit Direktinvestitionen in REITs hinsichtlich der Steuerbelastung gleichgestellt werden.⁶⁵⁷ Damit sollte eine Bevorzugung der Investmentfonds verhindert werden. Praktisch wurde dies umgesetzt, indem § 2 II InvStG, der das Halbeinkünfteverfahren und die Beteiligungsertragsbefreiung bei Investmentgesellschaften ausdrücklich anordnet, soweit sie ausgeschüttete oder ausschüttungsgleiche Erträge, Dividenden oder Einnahmen nach § 20 I Nr. 1 und Nr. 2 sowie § 20 II 1 EStG enthalten, um den Verweis auf § 19 REITG ergänzt wurde. Dieser regelt dann die Besteuerung auf der Ebene des Anteilsinhabers. § 2 III InvStG enthielt bis zum 31.12.2008 eine Steuerbefreiung für an Privatanleger ausgeschüttete Erträge, soweit es sich um Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren, Termingeschäften und Bezugsrechten handelt. Anteile an einer REIT-AG sind davon umfasst. Dies gilt losgelöst von der Spekulationsfrist des § 23 I Nr. 2 EStG. Damit gilt bis zum 31.12.2008 die bezeichnete Steuerbefreiung weder für den Direktanleger noch für den Anleger in Investmentfonds. Der allgemeine Verweis auf § 19 REITG legt aber nahe, dass das Privileg nicht für Anteile an einer REIT-AG gelten soll. Allerdings ist der Verweis auf § 2 II und nicht auf § 2 III InvStG bezogen, so dass die Regelung des § 2 III InvStG spezieller sein könnte. Ein Hinweis in der Gesetzesbegründung lässt sich nicht finden. Diese erklärt aber als Ziel einer Änderung des InvStG, dass anstelle des Halbeinkünfteverfahrens und der Beteiligungsertragsbefreiung die volle Besteuerung greift. Es ist daher nicht darauf zu schließen, dass der Gesetzgeber eine generelle Steuerbefreiung von über Investmentfonds erzielten Veräußerungsgewinnen nur für REITs aufheben wollte. Dies wird durch die Änderung des InvStG im Rahmen der Unternehmensteuerreform 2008 manifestiert. In diesem Zusammenhang wird § 2 III des InvStG neu gefasst. Die Steuerbefreiung bezieht sich vom 1.1.2009 an dann ausschließlich auf Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, es sei denn, es handelt sich um

⁶⁵⁷ Vgl. *Striegel(-Schanne)* (Fn. 116), §§ 2, 8, 18 InvStG, Rn. 3.

private Veräußerungsgeschäfte des § 23 I 1 Nr. 1, II und III EStG oder die Ausschüttungen sind Betriebseinnahmen.

4. Motive für die Investition in einen G-REIT

Die Motive für die Investition in einen G-REIT sind vielfältig und betreffen gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Gesichtspunkte sowie wirtschaftliche und nicht zuletzt praktische Erwägungen.

a) Gesellschaftsrechtliche Gesichtspunkte

Beabsichtigt ein Anleger Anteile an einer REIT-AG zu erwerben, müssen ihm die gesellschaftsrechtlichen Konsequenzen klar sein. Um von einer REIT-AG zu profitieren, muss der Anleger zwingend Aktionär der REIT-AG werden, was im Umkehrschluss bedeutet, dass der G-REIT als Aktiengesellschaft mit der im REITG vorgesehenen Kapitalausstattung ausgestaltet sein muss.⁶⁵⁸ Hierbei hat sich der Aktionär allerdings der Beschränkung der Mindest- und Höchstbeteiligungsgrenzen zu unterwerfen. Er muss zudem akzeptieren, dass die REIT-AG lediglich Eigentum oder dingliche Nutzungsrechte an inländischem unbeweglichem Vermögen erwerben, halten und verwalten oder veräußern darf. Bestandsmietwohnimmobilien sind hiervon ausgeschlossen.⁶⁵⁹ Haftungsgesichtspunkte spielen bei der Entscheidung eine untergeordnete Rolle. Lässt sich der Anleger auf diesen beschränkten Unternehmensgegenstand ein, kann er von einer hohen Pflichtausschüttung profitieren. Gleichsam bewahrt er sich die höchstmögliche Flexibilität, da er die börsennotierten Anteile börsentäglich kaufen bzw. verkaufen kann und etwaige Liquiditätsengpässe vermieden werden.

b) Steuerliche Gesichtspunkte

Im Mittelpunkt der steuerlichen Betrachtung des G-REITs steht die Steuerbefreiung der REIT-AG von der Körperschaft- und Gewerbesteuer. Zum einen dient diese Privilegierung einer für den Anleger transparenten Besteuerung, da für

⁶⁵⁸ Näheres hierzu bei IV. 2. a) und c) aa).

⁶⁵⁹ Näheres hierzu bei IV. 2. b).

ihn einfach zu erkennen ist, in welcher Höhe die Besteuerung ausfallen wird, und zum anderen fließt die Steuerbefreiung der REIT-AG positiv in die Rendite der Anteile ein. Diesen steuerlichen Vorteil erhält die REIT-AG aber erst bei Vorliegen aller für den REIT-Status erforderlichen Voraussetzungen.⁶⁶⁰ Die Steuerbefreiung gilt mithin nicht für Grund-, Grunderwerb- und Umsatzsteuern. Positiv ist im Rahmen einer Anlegerentscheidung auch zu berücksichtigen, dass nicht jeder Verstoß gegen die Voraussetzungen des REIT-Status den sofortigen Verlust der Steuerbefreiung der REIT-AG zur Folge hat. Hier greift ein feingliedriges Sanktionssystem, welches zwischen dem sofortigen Ende der Steuerfreiheit ggf. samt Entschädigungszahlung und dem zukünftigen Ende der Steuerfreiheit unterscheidet.⁶⁶¹ Bei Letzterem steht der REIT-AG die Möglichkeit zu, die kumulativen Voraussetzungen für den REIT-Status wiederzuerlangen. Damit kann die Steuerfreiheit selbst bei Verstößen wieder hergestellt werden.

Die endgültige Besteuerung erfolgt schließlich auf Anlegerebene.⁶⁶² Hier unterliegen die als Einkünfte aus Kapitalvermögen bzw. Betriebseinnahmen qualifizierten Erträge der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer, die durch Abzug vom Kapitalertrag erhoben werden. Im Rahmen der Dividenden und der Veräußerungsgewinne ist zu beachten, dass vom 1.1.2009 an Abgeltungsteuer in Höhe von 25% hinzukommen.

Einer doppelten Besteuerung unterliegen hingegen die REIT-Dienstleistungsgesellschaften.⁶⁶³ In solche Gesellschaften wird immobiliennahes Geschäft, was nicht zum Kerngeschäft einer REIT-AG zählt, ausgegliedert. Um REIT-AGs ein solches Betätigungsfeld nicht gänzlich zu verweigern, können sie ein solches Geschäft – doppelt besteuert, nämlich auf Gesellschaftsebene und Anlegerebene, – in einer REIT-Dienstleistungsgesellschaft weiterführen.

⁶⁶⁰ Maßgeblich sind Unternehmensgegenstand, Mindestnennbetrag, Firma, Anmeldung ins Handelsregister, Sitz in Deutschland, Börsenzulassung, Streuung der Aktien, Ausschüttungspflicht, Vermögens- und Ertragsanforderungen sowie Mindesteigenkapital. Siehe hierzu ausführlich unter IV. 2.

⁶⁶¹ Näheres hierzu bei IV. 3. b) cc).

⁶⁶² Näheres hierzu bei IV. 3. d).

⁶⁶³ Näheres hierzu bei IV. 3. c) cc).

Für ausländische Anleger kann die Anlage in eine deutsche REIT-AG besonders attraktiv sein.⁶⁶⁴ Maßgeblich ist das zwischen der Bundesrepublik Deutschland und dem jeweiligen Staat des Anteilsinhabers gültige DBA. Durch eine Höchstbeteiligungsgrenze sichert sich die Bundesrepublik Deutschland in der Regel zumindest eine Mindestbesteuerung. Dies stellt keinen wesentlichen Steuervorteil für den Anleger mithin aber ein sicheres Steueraufkommen für den deutschen Fiskus dar.

Als letzten steuerlichen Gesichtspunkt, der bei der Investition in Anteile einer REIT-AG eine Rolle spielt, ist die Exit-Tax-Regelung⁶⁶⁵ zu nennen. Nach dieser Regelung ist die Hälfte der Betriebsvermögensmehrungen oder der Einnahmen aus der Veräußerung von Grund und Boden und Gebäuden in konkretem zeitlichem Rahmen steuerfrei. Beabsichtigt ein Unternehmen sein – teilweise immenses – Immobilienvermögen zu liquidieren, um das „brachliegende“ Kapital in das Kerngeschäft zu investieren, fehlte bislang der Anreiz, diese stillen Reserven aufzudecken und voll zu versteuern. Nunmehr muss ein Unternehmen bei der Aufdeckung der stillen Reserven lediglich 50 % der Betriebsvermögensmehrung bzw. der Einnahmen versteuern. Dies war erklärtes Ziel der Bundesregierung bei der Einführung des G-REITs. Die Gesetzesbegründung geht in Deutschland von einem Eigenbesitzanteil von 73% aus, so dass hier großes Potenzial erwartet wird. Allerdings kann auch eine Besteuerung von 50% je nach Größe des Immobilienanlagevermögens immer noch eine Hemmschwelle darstellen, das Immobilienvermögen zu liquidieren. Ebenso kann die negative Berücksichtigung von Bestandswohneinheiten ein Hemmnis darstellen, wenn Unternehmen ein – in Deutschland häufig vorkommendes Portfolio an Unternehmenswohneinheiten – liquidieren möchten.

c) *Praktische Erwägungen*

Ein wesentlicher Punkt, der bei der Anlageentscheidung eine Rolle spielt, ist das Image einer REIT-AG. Insbesondere internationale Anleger, denen diese Assetklasse der REITs über Jahre aus anderen Ländern bekannt ist, finden hier eine

⁶⁶⁴ Näheres hierzu bei IV. 3. e).

⁶⁶⁵ Näheres hierzu bei IV. 3. b) ee).

Anlageform, die ihnen bekannt ist und der sie schnell bereit sind, ihr Vertrauen zu schenken. Dieser psychologische Aspekt soll nach Ansicht des Gesetzgebers „frisches“ Kapital aus dem Ausland nach Deutschland holen. Schon in den vergangenen Jahren haben ausländische Anleger in Deutschland investiert. Hierbei handelt es sich aber vor allem um Investments in Bestandswohnimmobilien, die von Großunternehmen oder der öffentlichen Hand veräußert wurden. Dieser Trend soll mit der Einführung des G-REITs in Deutschland fortgesetzt werden, wobei neben den institutionellen Anlegern besonders Privatanleger angesprochen werden.

Ferner profitiert der Anleger von einem erfahrenen Management, welches auf Immobilieninvestitionen spezialisiert ist. Diese Form von Know-how kann der gemeine Privatanleger nicht vorweisen und bedient sich so des Fachwissens des Managements. Der Anleger kann zudem durch die regelmäßigen Analystenreports und Rechenschaftsberichte sowie die täglichen Börsennotizen sein Risiko immer wieder neu einschätzen. Ferner verfügen REITs über diversifizierte Immobilienportfolios, indem sich das Risiko einzelner Immobilien auf das Gesamtrisiko verhalten auswirkt. Durch eine Diversifikation versucht der Investor, das Rendite-Risiko-Profil seiner Kapitalanlage zu optimieren.⁶⁶⁶ Weiter kann der Anleger das Risiko durch eine Verteilung seines Kapitals auf verschiedene Immobilienarten bzw. Regionen streuen. Dem Anlegerschutz wird damit in Anbetracht des Risikos hinreichend Rechnung getragen.

d) *Wirtschaftliche Erwägungen*

Bevor ein Anleger sich für die Anlage in Anteile einer REIT-AG entscheidet, geht zumeist eine ausführliche Informationsphase voraus. Der Anleger informiert sich anhand eines Prospekts oder durch Berater einer Bank oder anderer Vertriebsgesellschaften über die entsprechende REIT-AG. Zur besseren Vergleichbarkeit von Aktiennotierungen werden standardisierte Kennzahlen herangezogen, die aus der Aktienanalyse bekannt sind.⁶⁶⁷ Dem Anleger werden hierbei in der Regel nur wenige Kennzahlen geläufig sein, so dass hier auch nur eine Darstellung der für eine REIT-Beurteilung wesentlichen Kennzahlen erfolgt. Für alle

⁶⁶⁶ Vgl. *Huesmann* (Fn. 16), S. 57.

⁶⁶⁷ Vgl. *Huesmann* (Fn. 16), S. 45.

Kennzahlen gilt aber, dass sie nur im Kontext und unter Hinzuziehung anderer Werte ein stimmiges Gesamtbild abgeben.

Dividendenrendite

Die Dividendenrendite ist die Division der Dividendenausschüttung einer Aktie durch ihren aktuellen Aktienkurs.⁶⁶⁸ Sie ist mit der Verzinsung einer Anleihe vergleichbar und zeigt an, welchen Ausschüttungsertrag der Anleger für seinen Kapitaleinsatz erzielt. Allerdings ist die Dividendenrendite allein wenig aussagekräftig. Eine hohe Dividendenrendite, nach der ein Anleger schließlich strebt, kann eine hohe Ausschüttung und damit hohe Wirtschaftlichkeit bedeuten, sie kann aber auch nur auf einem niedrigen Aktienkurs, der mit einer Unterbewertung des Unternehmens einhergeht, beruhen. Es ist zu erwarten, dass die Dividendenrendite der REIT-AG deutlich höher liegt als bei durchschnittlichen DAX 30 Unternehmen, da die REIT-AG zur Ausschüttung von 90% des ausschüttungsfähigen Gewinns gesetzlich verpflichtet ist.

Net Asset Value (NAV)

Der Net Asset Value oder Nettosubstanzwert wird aus dem Verkehrs- bzw. Marktwert einer Immobilie zuzüglich sonstiger Vermögensgegenstände abzüglich der Verbindlichkeiten und kapitalisierten Overheadkosten gebildet.⁶⁶⁹ Er soll den „eigentlichen Wert“ einer Immobilie beziffern. Der NAV pro Aktie wird für die Aktienanalyse verwendet und mit dem gegenwärtigen Börsenwert verglichen. Der unvoreingenommene Anleger erwartet, dass sich der Aktienkurs der REIT-AG in Höhe des NAV einpendelt, was jedoch ein Trugschluss ist. Es kann allenfalls im Vergleich mit der betreffenden Aktie gesehen werden, ob die Aktie mit einem Abschlag oder einer Prämie zum NAV gehandelt wird.⁶⁷⁰

Kurs-Gewinnverhältnis (KGV)

Das Kurs-Gewinnverhältnis wird durch die Division des Kurses durch den erzielten Gewinn gebildet. Je höher der Kurs zu einem gleichbleibenden Gewinn, desto größer das KGV. Ein kleines KGV ist ein Indiz für einen geringen Kurs im

⁶⁶⁸ Vgl. *Pilz* (Fn. 551), S. 162.

⁶⁶⁹ Vgl. *Striegel(-Krebs)* (Fn. 116), Einleitung, Rn. 64.

⁶⁷⁰ Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Wetteskind/Sommer)*² (Fn. 5), S. 759.

Verhältnis zu einem hohen Gewinn.⁶⁷¹ Dies lässt unter anderem auf eine unterbewertete Aktie schließen. Allerdings ist auch immer die aktuelle Marktlage zu berücksichtigen. Gleichwohl handelt es sich beim KGV um eine objektive und transparente Vergleichsgröße.

Funds from Operations (FFO)

Weiterhin stehen bei der Analyse von REITs die so genannten Funds from Operations im Vordergrund. Hierbei handelt es sich um eine Kennzahl, die Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft deklariert.⁶⁷² Um die Immobilienanlage als gewinnbringend zu erkennen, zeigt der FFO auf, wenn Erträge aus der Vermietung der Immobilie steigen. Damit wird auf eine Wertsteigerung der Immobilie geschlossen. Bei der Bewertung der REITs sind FFO genau so wichtig und aussagekräftig wie das KGV.

Indizes

Als letzte Vergleichsgröße können Indizes dem Anleger eine Hilfestellung geben. Zwar handelt es sich bei Indizes nicht um typische Kennzahlen, sie stellen mithin die Performance von verschiedenen Marktsegmenten exemplarisch dar. Als wesentlicher deutscher Aktienindex hat sich der DAX 30 der Deutschen Börse etabliert. Obwohl REIT-AGs ihre eigenen Indizes bei der Deutschen Börse haben wie den RX REIT Index, den RX REIT All Share und den RX Real Estate Index, können REIT-AGs auch gleichzeitig im DAX notiert sein. Somit kann zukünftig die Performance von Aktienindizes mit der der REIT-Indizes verglichen werden und damit einen Beitrag zur Anlageentscheidung leisten.

e) Zusammenfassung

Bei dem G-REIT handelt es sich um eine primär auf den Privatanleger ausgelegte Anlage. Sie bietet dem Investor eine hohe Flexibilität bei bereits relativ geringem Kapitaleinsatz und – im Vergleich zu anderen Immobilienprodukten – die Aussicht auf eine verhältnismäßig hohe Rendite. Die Anlegerfreundlichkeit spiegelt sich in der Transparenz des Anlageproduktes wider. Der Investor kann einfacher

⁶⁷¹ Vgl. *Striegel(-Krebs)*, (Fn. 116) Einleitung, Rn. 65.

⁶⁷² Vgl. *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Wetteskind/Sommer)*² (Fn. 5), S 759.

kalkulieren, was im Rahmen der steuerlichen Belastungen auf ihn zukommt. Gleichsam sind Erwartungen, die den Immobilienmarkt und das Unternehmen selbst betreffen, im Aktienkurs eingespeist, so dass REIT-Aktien eine gute Renditechance bergen. Ungeachtet dessen profitiert der G-REIT von der Stabilität der Immobilieninvestition, was dazu führt, dass eine REIT-Aktie nicht derselben Volatilität ausgesetzt ist wie Aktien anderer Branchen. Die Anlage in REIT-AGs ist damit zwar risikoreicher, aber auch chancenreicher als bei offenen Immobilienfonds. Der G-REIT vereint als Anlageprodukt die Vorzüge eines offenen Immobilienfonds und einer Aktiengesellschaft. Dem steht eine mangelnde Bekanntheit in der Bevölkerung entgegen. Zudem ging mit dem Start des G-REITs die Sub-Prime-Krise einher, die ein Wachsen des REIT-Marktes in Deutschland im Keim erstickte. Schließlich folgte im Sommer 2008 noch die Finanzmarktkrise, die Neuinvestitionen grundsätzlich und insbesondere in Immobilienanlagen bis heute nahezu zum Erliegen brachte. Derzeit sind zehn Unternehmen als Vor-REIT registriert.⁶⁷³ Drei der Vor-REITs beabsichtigen noch 2010 den Status einer REIT-AG zu erhalten. Von einem bloßen „Verharren“ in der Vor-REIT-Position kann nicht gesprochen werden.⁶⁷⁴ Bis heute hatte der G-REIT keine wirkliche Chance, sich zu etablieren. Mit Sicherheit ist es zu früh, den G-REIT als Anlagealternative abzuschreiben.

⁶⁷³ Vgl. Liste aller Vor-REITs, in: Die REIT-Pipeline vom 23.7.2009, abzurufen auf: http://reits-in-deutschland.de/wissen/news-anzeige/news/1546/1/82.html?no_cache=1 (zuletzt aufgerufen am 6.9.2009).

⁶⁷⁴ Anders sieht dies *Claßen*, BB 2008, 2104 (2104).

V. Vergleichende Darstellung

Die Verschaffung eines umfassenden Überblicks über die indirekte Immobilieninvestition und das Herausstellen der wesentlichen gesellschaftsrechtlichen und steuerlichen Gesichtspunkte der jeweiligen Anlageform ist die Hauptaufgabe der vergleichenden Darstellung. Ziel ist es, die Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Anlageprodukte der indirekten Immobilieninvestition herauszuarbeiten. Im Rahmen der vergleichenden Darstellung müssen neben dem Vergleichsgegenstand, der mit den Anlageformen der indirekten Immobilienanlage in Deutschland hinreichend konkretisiert ist, auch Vergleichskriterien bestimmt werden. Miteinander verglichen werden hier gesellschaftsrechtliche und steuerliche Wesensmerkmale sowie praktische Gesichtspunkte und ökonomische Kennzahlen. Alle Vergleichskriterien sind aus Sicht eines privaten oder institutionellen Anlegers zu betrachten. Maßgeblich ist, welche Merkmale der Anleger im Rahmen seiner Anlageentscheidung heranzieht.

1. Gesellschaftsrechtliche Wesensmerkmale

Die gesellschaftsrechtlichen Wesensmerkmale können in weitere Vergleichskriterien unterteilt werden. Aus Sicht des Anlegers interessieren insbesondere die Rechte und Pflichten, die der Anleger gegenüber der Gesellschaft hat bzw. geltend machen kann. Die Rechte und Pflichten des Anlegers sind daher weitere Kriterien im Rahmen der vergleichenden Darstellung.

a) Rechte des Anlegers

Zunächst gilt es zu untersuchen, welche Rechte der Anleger eines offenen oder geschlossenen Immobilienfonds sowie eines G-REITs hat und wie er sie geltend machen kann. Rechte, die den Anleger grundsätzlich direkt betreffen, sind das Recht auf Ausschüttung, das Recht auf Einfluss auf die Gesellschaft und das Recht auf Rücknahme bzw. Verkauf seiner Anteile.

aa) Ausschüttung

Der Anleger hat ein großes Interesse daran, dass der Fonds oder die Anlagegesellschaft dazu verpflichtet ist, einen Teil ihres Gewinns auszuschütten. Dies macht für den Anleger einen wesentlichen Teil seiner Rendite aus und lässt ihn im Vorfeld besser kalkulieren. Eine Ausschüttung kann sich aus unterschiedlichen Erträgen zusammensetzen, die eine Gesellschaft erwirtschaftet.

Beim offenen Immobilienfonds bekommt der Anleger gleichzeitig mit dem Erwerb des Anteilsscheins einen Anspruch auf Ausschüttung der im Fonds auf seinen Anteil entfallenden, während eines Geschäftsjahres erzielten Erträge. Diese Erträge setzen sich aus Zinsen, Dividenden, Bezugsrechtserlösen und anderen Erträgen, wie zum Beispiel solchen aus Vermietung und Verpachtung, zusammen. Von diesen Erträgen sind im Fonds anfallende Kosten abzuziehen und nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres auszuzahlen. Allerdings kann in den Vertragsbedingungen eines offenen Immobilienfonds auch eine Thesaurierung geregelt sein. Der Gewinn wird dann nicht am Ende eines jeden Geschäftsjahres ausgezahlt, sondern verbleibt im Fonds. Somit erhöht sich der Anteilswert um die aufgelaufenen Erträge eines jeden Geschäftsjahres. Werden die Erträge jährlich ausgeschüttet, so reduziert sich der Anteilswert am Tage der Ausschüttung, dem so genannten *Ex-Tag*, – ähnlich wie bei der Dividendenausschüttung – um den entsprechenden Ausschüttungsbetrag. Ob die Gewinne eines offenen Immobilienfonds ausgeschüttet oder thesauriert werden, ist gem. § 43 IV Nr. 6 InvG den Vertragsbedingungen zu entnehmen. Diese müssen angeben, ob Erträge des Sondervermögens ausgeschüttet oder erneut angelegt werden. Dies gilt auch für Veräußerungsgewinne, die dadurch entstehen, dass ein Fonds Grundstücke verkauft. Ob diese Veräußerungsgewinne ausgeschüttet oder thesauriert werden, muss ebenfalls in den Vertragsbedingungen geregelt werden. Beschränkt wird diese Wahl der Ausschüttungspolitik bei Immobilieninvestmentfonds jedoch von § 78 InvG. Nach Abs. 1 dürfen solche Erträge nämlich dann nicht ausgeschüttet werden, wenn diese für künftige Instandsetzungen von Vermögensgegenständen des Sondervermögens erforderlich sind. Dies dient der Absicherung und Risikominderung des Immobiliensondervermögens. Abs. 2 lässt hingegen eine Ausnahme von Abs. 1 zu, wenn in den Vertragsbedingungen angegeben wird, ob und in welchem Umfang

Erträge zum Ausgleich von Wertminderungen der Vermögensgegenstände des Sondervermögens einbehalten werden. Im Ergebnis hat der Anleger eines offenen Immobilienfonds – abgesehen von der obigen Ausnahme – einen Anspruch auf Gewinnausschüttung. Wird dieser ausschüttungsfähige Gewinn vertraglich thesauriert, profitiert der Anleger in der Regel von der Thesaurierung, wenn er die Anteile verkauft. Einen mithin größeren Teil der Rendite macht der Veräußerungsgewinn der Anteile aus. Wird ein Anteil von der Investmentgesellschaft zurückgenommen, so kann der Anleger ggf. von einer Wertsteigerung der Anteile profitieren.

Anders verhält es sich hingegen für den Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds. Der geschlossene Immobilienfonds ist in der Regel als GbR, KG oder GmbH & Co. KG eingerichtet und daher flexibel in seiner vertraglichen Gestaltung. Unabhängig davon, ob der Anleger als Gesellschafter oder als Treugeber an der Gesellschaft beteiligt ist, wird er nicht nach Anteilen am Gewinn oder Verlust beteiligt, sondern nach Anzahl der Köpfe. Allerdings wird, da die Anleger häufig unterschiedlich hohe Beiträge geleistet haben, eine abweichende Regelung im Gesellschaftsvertrag getroffen. Abhängig davon, ob die Gesellschaft auf längere Dauer angelegt ist oder es sich nur um eine Gelegenheitsgesellschaft handelt, wird der Gewinn entweder nach Auflösung der Gesellschaft oder am Ende eines jeden Geschäftsjahres an die Gesellschafter bzw. Treugeber ausgezahlt. Wie auch beim offenen Immobilienfonds können abweichende Regelungen bezüglich der Instandhaltung der Immobilien oder zur Erweiterung des Grundbesitzes oder zur Bildung einer Rückstellung vertraglich vereinbart werden. Damit soll die Wertstabilität der Anlageobjekte gesichert werden. Im Rahmen eines Gesellschaftsvertrages bzw. eines Treuhandvertrages sind regelmäßig Regelungen zur Ausschüttung vorgesehen. Hinsichtlich der Ausschüttungspolitik ist der geschlossene Immobilienfonds am wenigsten greifbar.

Im Gegensatz zum offenen und geschlossenen Immobilienfonds ist eine Ausschüttung an die Anleger beim G-REIT verpflichtend vorgesehen. Gem. § 13 I 1 REITG muss die REIT-AG zum Ende des Geschäftsjahres mindestens 90% ihres ausschüttungsfähigen Gewinns an die Anteilseigner ausschütten. Diese Verpflichtung überlagert sogar die gesetzliche Verpflichtung zur Bildung einer

Rücklage, die damit außer Kraft gesetzt wird. Zudem wird die aktienrechtliche Thesaurierungskompetenz eingeschränkt. Damit dürften REIT-AGs wohl zur Realisierung weiterer Projekte immer auf neues Kapital angewiesen sein. Da der Gesetzgeber die REIT-AGs im Wesentlichen steuerfrei gestellt hat, will er sich durch diese Pflichtausschüttung das jährliche Steueraufkommen sichern.

Alle drei Anlagevarianten können regelmäßige Ausschüttungen vorsehen, wobei entsprechende Regelungen bei offenen und geschlossenen Immobilienfonds lediglich fakultativ und damit selten sind. Lediglich die REIT-AG sieht eine hohe jährliche Pflichtausschüttung vor. Zudem können bei offenen Immobilienfonds und G-REITs auch noch Veräußerungsgewinne erzielt werden, wenn der Wert der Anteile gestiegen ist. Dies ist jedoch bei geschlossenen Immobilienfonds regelmäßig – zumindest in den ersten Jahren – nicht der Fall. Zudem kann bei closed-end Fonds davon ausgegangen werden, dass es in den ersten Jahren keine Ausschüttungen geben wird. Der Grund hierfür liegt darin, dass die Objekte primär durch Fremdkapital finanziert werden. Zu einer Ausschüttung kommt es bei diesen geschlossenen Immobilienfonds häufig erst dann, wenn der Fonds nach einigen Jahren, zum Beispiel nach Errichtung und Inbetriebnahme des Objekts, einen Gewinn erwirtschaftet. Dann kann es zu besonders hohen Ausschüttungen kommen. Bei G-REITs und bei offenen Immobilienfonds erreichen Ausschüttungen selten solche Höhen, sie sind aber dafür regelmäßiger und kalkulierbarer. Damit ist der geschlossene Immobilienfonds meist gegenüber dem offenen Immobilienfonds und dem G-REIT zwar zunächst derjenige mit dem größten Risiko, gleichwohl auch derjenige mit der ggf. höchsten Ausschüttung. Besser zu kalkulieren und mit dem in der Regel geringeren Risiko sind die G-REITs und die offenen Immobilienfonds ausgestattet, wobei die Wertsteigerung von G-REITs aufgrund ihrer hohen Volatilität noch größer sein kann.

bb) Einfluss auf die Gesellschaft

Wesensmerkmal der indirekten Immobilieninvestition ist, dass der Anleger die grundsätzliche Verfügungsgewalt über den Kauf und den Verkauf der Immobilie und das weitere Management abgibt. Damit bedient er sich zwar eines – in der Regel – professionellen Managements, das auf Immobilieninvestitionen spezialisiert ist, gibt

aber gleichzeitig jede Möglichkeit auf, selbst Entscheidungen im Bezug auf die direkte Immobilienanlage zu treffen. Fraglich ist also, inwiefern der Anleger, obwohl er sich eines externen Managements bedient, weiterhin Einfluss auf die Gesellschaft ausüben kann.

Der Anleger eines offenen Immobilienfonds kann nur marginal Einfluss auf die Gesellschaft nehmen. Schließlich hat der Anleger gem. § 31 InvG der KAG die Verfügungsbefugnis über die Gegenstände im Sondervermögen eingeräumt. Einen direkten Einfluss auf die jeweilige Anlageentscheidung der KAG kann der Anleger nicht ausüben. Auch kann der einzelne Anleger keine Aufhebung der Gemeinschaft der Anleger gem. § 38 V InvG verlangen. Als alleinige und ebenso geringe Einflussmöglichkeit eröffnet sich der Aufsichtsrat. Dieser ist bei KAGs obligatorisch, wobei sich die Zusammensetzung gem. § 6 II 2 InvG aus den allgemeinen Vorschriften des AktG ergibt. Nach § 101 II 1 AktG können Aktionärsvertreter in den Aufsichtsrat entsendet werden, wenn dies die Satzung vorsieht. Folglich ist dies die einzige Möglichkeit, unmittelbar auf die Gesellschaft Einfluss zu nehmen. Zwar kann sich ein offener Immobilienfonds noch eines Beirates bedienen, dem sachverständige Vertreter angehören und der die KAG bei Anlageentscheidungen berät. Diesem gehören aber nur selten Anleger an. Zudem obliegt dem Beirat lediglich eine beratende Funktion. Wird hingegen die KAG als Aktiengesellschaft ausgestaltet, kann der Aktionär über die Hauptversammlung Einfluss auf die Gesellschaft nehmen. Allerdings sind in Deutschland die offenen Immobilienfonds überwiegend als GmbH ausgestaltet, so dass auch diese Möglichkeit als gering zu beurteilen ist. Als Einflussnahme im weiteren Sinne kann noch die Inanspruchnahme des Rücknahmerechts der Anteile i.S.d. § 37 I InvG gesehen werden. So können ggf. viele Anleger bei Missfallen bestimmter Anlageentscheidungen die Rücknahme ihrer Anteile verlangen und indirekt Einfluss auf das Management ausüben. Allerdings ist die Rücknahme bei offenen Immobilienfonds durch § 81 InvG beschränkt, wenn ein bestimmter Liquiditätsengpass vorliegt. Die Einflussnahme des Anlegers bei offenen Immobilienfonds ist folglich sehr gering. Die Anlegerschutzvorschriften setzen hier mehr auf externe Kontrollen durch unabhängige Organe.

Eher uneinheitlich gestaltet sich die Situation bei geschlossenen Immobilienfonds. Sind geschlossene Immobilienfonds in der Rechtsform einer

Personengesellschaft ausgestaltet, kann der Anleger selbst Gesellschafter sein. Diesem stehen dann die für die jeweilige Gesellschaft geltenden Rechte entsprechend der Vorschriften des BGB und des HGB zu. Obliegt ihm gleichzeitig auch die Geschäftsführung, kann er die Geschicke des Fonds mitbestimmen. Die Gesellschaftsverträge der Gesellschaften werden allerdings regelmäßig einen oder mehrere Geschäftsführer vorsehen, die meist von den Initiatoren gestellt werden. Damit wird der externe Anleger selten in die Geschäftsführung integriert. Allerdings kann er als Gesellschafter einer GbR zumindest gem. § 716 I BGB und als Kommanditist gem. §§ 170, 118 I HGB sein Kontrollrecht wahrnehmen, indem er in alle Handelsbücher und Papiere Einsicht nehmen kann.⁶⁷⁵ Ist der Anleger lediglich als Treugeber an der Gesellschaft beteiligt, so ist im Gesellschaftsvertrag die Einflussnahme der Treugeber bzw. des Treuhänders geregelt. Diese wird regelmäßig gering sein, damit sich die Gesellschaft die Handlungsfähigkeit erhält und nicht auf jeden Vorschlag der Treugeber eingehen muss. Gleichwohl können die Interessen der Anleger über den Treuhänder bei der Gesellschaft geltend gemacht werden. Folglich ist auch beim geschlossenen Immobilienfonds die Einflussnahme auf die Geschicke der Gesellschaft relativ gering. Einfluss haben meist nur die geschäftsführenden Gesellschafter, zu denen der Anleger regelmäßig nicht zählt.

Die Einflussnahme eines G-REIT-Anlegers auf die REIT-AG richtet sich nach den allgemeinen aktienrechtlichen Bestimmungen. Da der G-REIT gem. § 1 I REITG als Aktiengesellschaft ausgestaltet sein muss, können die Aktionäre auch nur über Aktien an der Gesellschaft beteiligt sein. Ihre Einflussnahme erstreckt sich gem. § 1 III REITG i.V.m. § 118 I AktG ausschließlich auf die Hauptversammlung. Dort kann dann Einfluss im Rahmen des § 119 I AktG genommen werden. Zudem ist es ihre Aufgabe, gem. § 129 I AktG den Vorstand zu entlasten. Des Weiteren kann die Hauptversammlung sogar nach § 83 I AktG die Weisungen an den Vorstand erteilen, Maßnahmen im Rahmen der Hauptversammlung sowie Verträge für die Hauptversammlung vorzubereiten. Schließlich können auch Aktionärsvertreter in den Aufsichtsrat entsendet werden und so Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausüben. Damit steht dem REIT-Aktionär erhebliche Einflussmöglichkeit zu.

⁶⁷⁵ Näheres zu den Rechten der Anlagegesellschafter bei *Wawrzinek*, Unternehmensinterner Anlegerschutz im Recht der Publikumpersonengesellschaften (1987), S. 139.

Den geringsten Einfluss auf die Gesellschaft hat im vorliegenden Vergleich der Anleger eines offenen Immobilienfonds. Er wird regelmäßig als Treugeber an den Fonds gebunden und hat nur die oben genannte eingeschränkte Einflussmöglichkeit durch den Aufsichtsrat. Der offene Immobilienfonds setzt allerdings auf ein Netz von Kontrollorganen, die dem Anlegerschutz dienen und auf das Fondsmanagement Einfluss ausüben können. Bei dem geschlossenen Immobilienfonds kommt es hingegen auf die individuelle Ausgestaltung an. Jedoch kann regelmäßig – zumindest bei Publikumsfonds – davon ausgegangen werden, dass eine etwaige Einflussnahme vertraglich ausgeschlossen oder gering sein wird. Die Geschäftsführung obliegt dann regelmäßig den Initiatoren. Die im Ergebnis größte Einflussnahme auf die Gesellschaft hat der REIT-Aktionär. Er kann alle aktienrechtlich möglichen Ansprüche auf der Hauptversammlung geltend machen. Das Recht auf Einflussnahme kollidiert grundsätzlich mit dem Ziel, sich eines professionellen Managements für die Immobilieninvestition zu bedienen. Auf der einen Seite will man das Know-how für Immobilieninvestitionen durch Dritte „einkaufen“, auf der anderen Seite will man sich einen größtmöglichen Einfluss auf die Gesellschaft erhalten. Dieser Dualismus wird prinzipiell von dem G-REIT erfüllt. Zwar kann unter bestimmten Voraussetzungen auch ein geschlossener Immobilienfonds diesem Dualismus gerecht werden, es ist hierbei aber von Einzelfällen auszugehen. Nicht zuletzt muss auch der Aspekt der Einflussnahme kritisch gesehen werden, da ein professionelles Management durch zu große Einflussnahme in seinen Entscheidungen behindert werden kann. Dies kann zu Verzögerungen und sogar zu Fehlentscheidungen führen.

cc) Liquidierung der Anteile

Ein weiteres Wesensmerkmal der indirekten Immobilienanlage ist die Liquidierung der Anteile. Einer Anlageentscheidung liegt unter anderem die Frage zugrunde, wie schnell die Anteile wieder liquidiert werden können. Eine schnelle Liquidierung der Anteile sollte schließlich ein wesentlicher Vorteil der indirekten gegenüber der direkten Immobilienanlage darstellen, die Kapital langfristig bindet.

Anleger eines offenen Immobilienfonds können von einer hohen Liquidierbarkeit ihrer Anteile profitieren. Nach § 37 I 1 HlBs. InvG ist dem Anleger ein

gesetzliches Rückgaberecht eingeräumt. Somit kann er gegenüber der Depotbank börsentäglich die Rücknahme seiner Anteile zu dem täglich festgestellten Kurs verlangen. Er muss sich nicht um Käufer bemühen und bewahrt sich eine hohe Flexibilität. Allerdings ist die Rücknahmeverpflichtung mit zwei Problemen behaftet. Zum einen wird der Preis des jeweiligen Anteils nicht von einer Börse oder von einem unabhängigen Organ festgelegt, sondern gem. § 36 I 2 InvG börsentäglich durch die Depotbank unter Mitwirkung der KAG ermittelt. Die Ermittlung des Rücknahmepreises erfolgt durch eine Bewertung des Sondervermögens dividiert durch die Zahl der ausgegebenen Anteile. Bereinigt um einen Ab- bzw. Aufschlag ergibt sich dann der jeweilige Anteilswert. Diese Bewertung der jeweils involvierten Depotbank und der KAG lassen einen gewissen Spielraum zu, den die Investmentgesellschaft regelmäßig für sich nutzt. Darüber hinaus ist die Rücknahmeverpflichtung durch § 37 II InvG eingeschränkt worden. Der Grund liegt in der begrenzten Liquidität eines solchen offenen Immobilienfonds, da Grundstückswerte häufig nicht kurzfristig verkauft werden können. Wollen nunmehr zahlreiche Anleger ihre Anteile zurückgeben und reichen die Mittel des Fonds hierzu nicht aus, kann die Rückzahlung bei Immobiliensondervermögen bis zum Ablauf einer in den Vertragsbedingungen festgesetzten Frist verweigert werden. Damit geht für den Anleger das Risiko einher, auf eine Rückgabe seiner Anteile, zumindest in einem begrenzten Zeitraum, vollständig verzichten zu müssen. Dieses Risiko hat sich 2005 erstmalig realisiert und ist damit nicht nur eine irrelevante Ausnahme der Rücknahmeverpflichtung. Danach können Anteile grundsätzlich börsentäglich zurückgegeben werden, wobei eine solche Rücknahme nicht garantiert werden kann. Die Brisanz des Risikos zeigte sich erneut im Jahr 2008, als drei weitere Fonds aufgrund der Finanzmarktkrise die Rücknahme von Anteilen vorläufig einstellen.

Noch schwieriger ist die Rückgabe von Anteilen bei geschlossenen Immobilienfonds. Bei geschlossenen Immobilienfonds ist eine vorher festgelegte Anzahl von Anlegern an einem oder mehreren Objekten beteiligt. Die einzelnen Kapitalbeiträge sind in Stückelungen von meist ab 10.000 Euro zu erbringen und damit vergleichsweise hoch. Ähnlich wie bei der Direktinvestition in Immobilien muss der Anleger daher für seine Anteile einen oder mehrere Käufer finden. Damit kann von der Verkaufsabsicht bis zum tatsächlichen Verkauf auch einige Zeit vergehen. Hierbei kann es sich schnell um Zeitspannen von mehreren Monaten handeln. Ein

eigener Markt für geschlossene Immobilienfonds existiert bislang nicht, gleichwohl gibt es für besonders rentable Fonds eine permanente Nachfrage. Ist ein Käufer gefunden worden, fallen – wenn nicht ein Treuhandsystem vorliegt – Notar- und Eintragungskosten an. Der Verkauf von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds gestaltet sich fast so schwierig wie der unmittelbare Verkauf der Immobilie. Selbst wenn ein Käufer für die Anteile gefunden wird, nimmt der Verkauf einige Zeit in Anspruch und verhindert so eine schnelle Liquidierung.

Ganz anders ist dies bei G-REITs. Die zwingende Rechtsform der Aktiengesellschaft nach § 1 I InvG und die verpflichtende Börsennotierung i.S.d. § 10 I InvG führen dazu, dass der Anleger Anteile an der REIT-AG börsentäglich an einem geregelten oder amtlichen Markt kaufen bzw. verkaufen kann. Für den Fall eines Liquiditätsengpasses erhält sich der Anleger damit größtmögliche Flexibilität. Zwar gelten mit der Börsenzulassung für die REIT-AG auch verschärfte Berichts- und Offenlegungspflichten, was mit einem großen finanziellen Aufwand verbunden ist, gleichwohl schafft sie auch größtmögliche Transparenz hinsichtlich der operativen Geschäftsentwicklung des Emittenten und seiner finanziellen und rechtlichen Verhältnisse. Die operative Entwicklung lässt sich insbesondere im Börsenkurs der REIT-AG ablesen, in den der Verkehrswert des Immobilienportfolios und sonstiger Anlagen, die aktuelle Marktlage und die unternehmerischen Aspekte wie die Qualität des Managements einfließen. Das einzige die Flexibilität der REIT-Aktie einschränkende Moment ist die Aussetzung bzw. Einstellung von Kursnotierungen nach § 38 I Nr. 1 und 2 BörsG. Eine solche Aussetzung i.S.d. Nr. 1 ist nur zulässig, wenn der ordnungsgemäße Börsenhandel zeitweilig gefährdet ist.⁶⁷⁶ Die Einstellung kommt hingegen erst als ultima ratio in Betracht, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel nicht mehr gewährleistet werden kann. Dies ist beispielsweise bei der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens der Fall.

Die größte Freiheit und Sicherheit, seine Anteile jederzeit börsentäglich zu liquidieren, hat der Anleger eines G-REITs. Nur dort kann er von der Flexibilität einer börsennotierten Aktie profitieren und im Falle eines Verkaufs einen marktgerechten Kurs erzielen. Eine ähnlich hohe Flexibilität steht den Anlegern eines offenen

⁶⁷⁶ Vgl. *Claussen*, Bank- und Börsenrecht, § 9, Rn. 239.

Immobilienfonds zu. Auch diese können ihre Anteile börsentäglich liquidieren und sich sogar auf ihr gesetzliches Rückgaberecht berufen. Wie die jüngste Vergangenheit aber gezeigt hat, kann auch hier die Rücknahme unter besonderen Voraussetzungen verweigert werden. Schließlich erweist sich die Liquidierung von Anteilen an einem geschlossenen Immobilienfonds zumeist als äußerst schwierig. Hat sich bei einem „Nischenfonds“ kein Zweitmarkt gebildet, stellt schon das Finden eines Käufers für die Anteile ein Problem dar. Ist ein Käufer gefunden, bedarf es zur Übertragung der Anteile weiterhin einiger Zeit. Die Flexibilität, Anteile schnell zu verkaufen, um einen Liquiditätsengpass zu überbrücken, fehlt bei geschlossenen Immobilienfonds regelmäßig.

bb) Pflichten der Anleger

Interessiert sich ein potentieller Investor für eine indirekte Immobilienanlage, möchte er nicht nur wissen, welche Rechte er hat, sondern auch welche Pflichten ihm obliegen. Könnte er zwar im Rahmen einer Anlage aussichtsreich Rechte geltend machen, ist er aber gleichzeitig zahlreichen Pflichten unterworfen, verliert die Anlage insgesamt an Attraktivität. Die Geeignetheit der Anlage beurteilt sich daher nur im Zusammenspiel mit den Rechten und Pflichten des Anlegers. Wesentliche Pflichten im Rahmen einer Anlageentscheidung sind hier die Haftung des Anlegers, das Einhalten bestimmter Kapitalanforderungen und eine etwaige Nachschusspflicht.

aa) Haftung der Anleger

Eine aussichtsreiche Anlage ist häufig gewissen Risiken ausgesetzt. Ein wesentliches Risiko ist die Frage, inwiefern und inwieweit der Anleger im Rahmen seiner indirekten Immobilieninvestition haftbar gemacht werden kann.

Der Anleger eines offenen Immobilienfonds haftet gem. § 31 III 2. HlBs. InvG grundsätzlich nicht persönlich. Zwar kann die KAG für eigene Rechnung nach § 31 I InvG und für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger nach § 31 II 1 HlBs. 2 InvG Verbindlichkeiten eingehen, hierfür haftet aber weder der Anleger persönlich noch das Sondervermögen nach § 31 I 1 HlBs. 1 InvG. Letztlich bleibt den Gläubigern einer KAG nur der Anspruch gegen die KAG selbst. Das Privatvermögen der Anleger

sowie das Sondervermögen sind gesetzlich geschützt. Hiervon kann gem. § 31 II 3 InvG vertraglich auch keine Ausnahme gemacht werden. Allerdings gibt es eine gesetzliche Ausnahme vom Grundsatz der Haftungsfreistellung des Sondervermögens. Gem. § 31 III InvG kann sich die KAG wegen ihrer Ansprüche auf Vergütung und auf Ersatz von Aufwendungen aus den für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften aus dem Sondervermögen bedienen. Da sich das Sondervermögen aus den Beiträgen der Anteilseigner zuzüglich weiterer Anlagegegenstände und Erträge zusammensetzt, haften in diesen Fällen die Anleger mittelbar über das Sondervermögen. Im Ergebnis haften die Anleger eines offenen Immobilienfonds jedoch sehr eingeschränkt, was sich für den Anleger gut kalkulieren lässt.

Ob auch der Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds haftet, ist differenziert zu betrachten und kann nicht generell beantwortet werden. Zunächst gilt es zu unterscheiden, welche Gesellschaftsform für den Fonds gewählt wurde. Wurde der Fonds als GbR konstruiert und der Anleger Gesellschafter, so haftet er nach entsprechender Anwendung der §§ 128 ff. HGB wie ein OHG-Gesellschafter, also unmittelbar, unbeschränkt, akzessorisch und gesamtschuldnerisch. Mithin können aber ausdrückliche Haftungsvereinbarungen zwischen der Gesellschaft und den Gläubigern geschlossen werden, dass nur die Gesellschaft gegenüber den Gläubigern allein haftet. Diese Vereinbarungen müssen aber ausdrücklich geschlossen werden. Interne Haftungsbeschränkungen sind hingegen unwirksam.

Anders ist die Lage, wenn der geschlossene Immobilienfonds als KG errichtet wurde. Die Anleger treten der Gesellschaft als Kommanditisten bei. Damit sind sie von der Geschäftsführung zwar gem. § 171 HGB ausgenommen, haften aber auch nur bis zur Höhe ihrer Einlage unmittelbar. Ist die Einlage bereits geleistet, ist ihre Haftung ausgeschlossen. Allerdings kann die Haftung wieder gem. § 172 IV HGB aufleben, wenn die Hafteinlage an den Kommanditisten zurückgezahlt wurde bzw. durch Entnahmen oder Verluste aufgezehrt wurde. Ferner kann der Kommanditist auch dann voll haften, wenn die KG noch nicht ins Handelsregister eingetragen ist. In diesem Fall handelt es sich bis zur Eintragung der Gesellschaft um eine GbR-Außengesellschaft. Hiervon wird nur dann eine Ausnahme gemacht, wenn dem

Vertragspartner die Kommanditisteneigenschaft bekannt war. Das bisher Gesagte gilt ferner für die GmbH & Co. KG, da auch hier der Anleger allenfalls Kommanditist wird.

Anders gestaltet sich die Haftung eines Anlegers eines geschlossenen Immobilienfonds, wenn er nicht als Gesellschafter, sondern nur als Treugeber über einen Treuhänder an der Gesellschaft beteiligt wird. Zwar kann auch hier im Treuhandvertrag eine Haftung vereinbart werden, üblich ist jedoch, die Haftung im Treuhandvertrag auf die Beteiligungssumme des Anlegers zu beschränken. Wenn der Anleger seine Beteiligungseinlage voll eingezahlt hat, entfällt jegliche Haftung. Die meisten geschlossenen Fonds vereinbaren allerdings keine Haftungsbeschränkung, was das Risiko für den Anleger nur schwer kalkulierbar macht.

Die Haftung der REIT-AG bestimmt sich im Wesentlichen nach dem AktG. Gem. § 1 I 2 AktG haftet den Gläubigern für Verbindlichkeiten der Gesellschaft das Gesellschaftsvermögen. Die Aktionäre haben lediglich ihre Einlage nach § 54 AktG einzuzahlen. Eine darüber hinausgehende Haftung der Aktionäre ist nicht gegeben. Damit ist auch hier das Risiko des REIT-Aktionärs auf den Ausgabebetrag der Aktien begrenzt.

Im Grunde kann die Haftung der Anleger in allen hier verglichenen Anlagevarianten hinreichend eingeschränkt werden. Insbesondere ist aber das Sondervermögen des offenen Immobilienfonds positiv hervorzuheben. Es ist vom Vermögen der KAG getrennt zu halten und mit wenigen Ausnahmen haftungsfest und sogar insolvenzfest. Dem Anleger bleibt damit sein angelegtes Vermögen im Wesentlichen erhalten. Der Investor haftet somit allenfalls mit einem Teil seiner Einlage. Somit stellt der offene Immobilienfonds die sicherste Anlageform der hier verglichenen dar. Ebenso haftet auch der REIT-Aktionär lediglich in Höhe seiner Einlage. Eine darüber hinausgehende Haftung kommt nicht in Betracht. Allerdings kann zum Beispiel bei Insolvenz der REIT-AG die Einlage des Anlegers vollständig verloren gehen. Die Haftungslage des Anlegers eines geschlossenen Immobilienfonds muss im Einzelfall betrachtet werden. Handelt es sich um einen GbR-Gesellschafter, so haftet er voll auch mit seinem Privatvermögen. Das Haftungsrisiko ist dann nicht überschaubar. Ist er Kommanditist einer KG, so haftet er

nur in Höhe seiner noch nicht erbrachten Einlage. Wird der Anleger aber als Treugeber über einen Treuhänder an der Personengesellschaft beteiligt, was regelmäßig aus praktischen Gründen der Fall sein wird, so kann die Haftungssumme auf den Betrag der Einlage begrenzt werden. Dies gilt sowohl für die GbR als auch für die KG. Allerdings sind solche Haftungsbeschränkungen in Treuhandverträgen eher selten.⁶⁷⁷

Im Ergebnis ist die Haftungssituation für Anleger des offenen Immobilienfonds und des G-REITs überschaubar. Beim geschlossenen Immobilienfonds kommt es hingegen auf die individuelle Situation an. Hinzu kommt, dass die Überprüfbarkeit der Anlegerhaftung in einem geschlossenen Immobilienfonds von einem Laien nur schwer durchgeführt werden kann. Hierzu bedarf es vertiefter Kenntnisse des Produkts sowie eines Überblicks über die vertraglichen Vereinbarungen. Die zahlreichen Veröffentlichungs- und Beratungspflichten zeugen von der Komplexität und schwierigen Übersicht der Anlage.

bb) Reglementierung der Anlage

Des Weiteren können dem Anleger Reglementierungen im Bezug auf den Umfang bzw. die Höhe seiner Anlage auferlegt werden. Alle drei Anlagevarianten haben gemeinsam, dass man sich nur mit konkreten Stückelungen an der jeweiligen Anlage beteiligen kann. Beim offenen Immobilienfonds können nur die i.S.d. § 33 I 4 InvG vorgesehenen Stückelungen erworben werden, wobei das Zeichnungsvolumen grundsätzlich unbeschränkt ist. Ebenso kann sich der Anleger bei geschlossenen Immobilienfonds nur im Rahmen der dort festgesetzten Stückelungen – meist ab 10.000 Euro – beteiligen. Die Stückelungen eines offenen Immobilienfonds sind erheblich niedriger. Beim G-REIT kann der Anleger ausschließlich Aktien erwerben, wobei sich der Wert am entsprechenden Börsenkurs festmacht. Die indirekte Immobilieninvestition ist folglich nur über bestimmte Stückelungen möglich. Im Gegensatz zum offenen Immobilienfonds kann sich ein Anleger an geschlossenen Immobilienfonds und G-REITs nur bis zu einem Höchstbetrag beteiligen. Bei einem geschlossenen Immobilienfonds ist das Anlagevermögen von Anfang an begrenzt.

⁶⁷⁷ Vgl. Machunsky³ (Fn. 245), S. 8.

Das Anlagevermögen wird für gewöhnlich durch das Anlageobjekt samt Erschließungskosten bestimmt. Daraufhin entschließen sich die Initiatoren für eine konkrete Stückelung, so dass der Erwerb der Anteile begrenzt ist. Mithin ist es theoretisch möglich, dass ein Investor nahezu sämtliche Anteile an einem geschlossenen Immobilienfonds erwirbt. Um beim G-REIT das so genannte Schachtelprivileg zu vermeiden, ist in § 11 IV REITG eine gesetzliche Höchstbeteiligungsquote vorgeschrieben. Danach darf ein Anleger nicht mehr als 10% der Aktien oder der Stimmrechte erhalten. Zwar hat dies steuerliche Gründe, wirkt sich aber unmittelbar auf die Anlagefreiheit und damit auf das Kauf- und Verkaufverhalten des Investors aus. Allerdings ist dies für die REIT-AG nur schwer überprüfbar. Daher verliert die Gesellschaft bei einem Verstoß gegen diese Vorschrift auch nicht sofort ihren REIT-Status, sondern erst bei Verstößen in drei aufeinander folgenden Jahren. Der Anleger, der mehr als 10% der Aktien hält, verliert zwar nicht seinen Dividendenanspruch oder sein Stimmrecht, gleichwohl kann er nur Rechte geltend machen, als wenn er eine Beteiligung von unter 10% hätte.

Somit können Anleger beim offenen und beim geschlossenen Immobilienfonds relativ frei im Rahmen der vorgesehenen Stückelungen Anteile erwerben und veräußern. Der G-REIT ist hingegen mit einer Höchstbeteiligungsquote von 10% ausgestattet, so dass ein institutioneller G-REIT nicht vorkommen kann. Vielmehr muss sich ein Anleger schon mit einer Beteiligung von höchstens 10% begnügen. Gleichwohl ist es ihm unbenommen⁶⁷⁸ diese Grenze zu überschreiten, allerdings liegt ein Verlust des REIT-Status – zumindest langfristig gesehen – auch nicht im Interesse des Anlegers.

cc) Nachschusspflicht

Die Anleger eines offenen Immobilienfonds oder eines G-REITs laufen grundsätzlich nicht Gefahr, einer Nachschusspflicht zu unterliegen. Ist ein geschlossener Immobilienfonds in der Rechtsform einer GbR gegründet worden, sind selbst die persönlich haftenden Gesellschafter – und damit die Anleger – gesetzlich

⁶⁷⁸ Dies gilt nur solange, wie keine Satzungsbestimmung die Zwangseinziehung von Aktien nach § 237 AktG vorsieht. In einem solchen Fall werden Aktien, die sich nicht im Streubesitz befinden, eingezogen. Allerdings bedarf es für eine solche Satzungsbestimmung eines Beschlusses, der eine Mehrheit von drei Viertel des Grundkapitals gem. §§ 237 I, 222 I AktG voraussetzt.

nach § 707 BGB von einer Nachschusspflicht befreit. Allerdings können die Gesellschafter – soweit eine Nachschusspflicht nicht schon von der Rechtsprechung angenommen wird – durch einen Gesellschafterbeschluss und eine Änderung des Gesellschaftsvertrages eine Nachschusspflicht auch für GbR-Gesellschafter festlegen. Dasselbe gilt für Kommanditisten einer KG. Auch für sie besteht keine Nachschusspflicht, wobei auch hier eine abweichende Regelung im Gesellschaftsvertrag vorhanden sein kann. Der Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds hat folglich auch im Hinblick auf eine Nachschusspflicht die vertraglichen Vereinbarungen zu studieren.

2. Steuerrechtliche Wesensmerkmale

Neben dem Vergleich gesellschaftsrechtlicher Wesensmerkmale ist für eine Anlageentscheidung auch die Gegenüberstellung steuerrechtlicher Wesensmerkmale erforderlich. Die drei hier verglichenen Anlageformen der indirekten Immobilieninvestition unterscheiden sich erheblich in der Art ihrer steuerlichen Behandlung. Zudem macht eine steuerliche Privilegierung einen nicht unwesentlichen Teil der Rendite aus. Als Vergleichskriterien dienen hier die Besteuerung auf der Ebene der Gesellschaft und die Besteuerung auf der Ebene des Anlegers.

a) *Besteuerung auf der Ebene der Gesellschaft*

Zunächst gilt es festzustellen, inwieweit der offene und der geschlossene Immobilienfonds sowie der G-REIT auf der Ebene der Gesellschaft besteuert werden. Die steuerliche Behandlung der Gesellschaft bekommt der Anleger zunächst nicht unmittelbar mit. Die Besteuerung erfolgt ohne sein Zutun. Gleichwohl fließt die Besteuerung einerseits in die Rendite der Anlage mit ein, andererseits steht die Besteuerung der Gesellschaft in unmittelbarem Zusammenhang mit der Besteuerung des Anlegers selbst.

Auf der Ebene der Gesellschaft muss beim offenen Immobilienfonds zwischen der steuerlichen Behandlung des Immobilienportfolios und der steuerlichen Behandlung der Investmentgesellschaft unterschieden werden. Dies ist nach § 30 I 2

InvG einer strikten Trennung zwischen dem Sondervermögen und dem Vermögen der KAG geschuldet. Das Sondervermögen ist gem. § 11 I 2 InvStG von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer befreit. Diese Steuerbefreiung wirkt sich positiv auf die Rendite des offenen Immobilienfonds aus und macht die Anlage für den Investor transparenter. Hingegen ist die KAG voll steuerpflichtig und unterliegt mit ihrem Gesellschaftsvermögen der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätszuschlag und der Gewerbesteuer. Zudem unterliegen die im Inland belegenen Grundstücke, die im Eigentum der KAG stehen, der Grundsteuer.

Im Rahmen der steuerlichen Behandlung des geschlossenen Immobilienfonds ist erneut eine differenzierte Betrachtung angezeigt. Die steuerliche Behandlung der Fondsgesellschaft eines geschlossenen Immobilienfonds ist davon abhängig, ob der Fonds eine vermögensverwaltende Tätigkeit oder eine gewerbliche Tätigkeit ausübt. Nur wenn der geschlossene Immobilienfonds gewerblich tätig ist, fallen auch Gewerbesteuern an. Ist er indessen nur vermögensverwaltend tätig, erfolgt eine Besteuerung ausschließlich auf der Ebene der Gesellschafter, also der Anleger. Es kommt somit entscheidend auf die Abgrenzung der vermögensverwaltenden zur gewerblichen Tätigkeit an. Die Unterscheidung ist jedoch diffizil. Mit Vermögensverwaltung wird das Nutzen von Vermögen, ohne die Ausnutzung substantieller Vermögenswerte durch Umschichtungen, bezeichnet. Die Grenze zwischen einer vermögensverwaltenden Umschichtung zum gewerblichen Grundstückshandel wird vorwiegend an der Drei-Objekt-Regel festgemacht. Mithin ist eine Tätigkeit sicher als gewerblich zu qualifizieren, wenn sie selbständig und nachhaltig mit Gewinnerzielungsabsicht durch den Gewerbetreibenden betrieben wird. Welche Form eines geschlossenen Immobilienfonds vorliegt, ist im Einzelfall zu beurteilen. Im Bezug auf eine Besteuerung der Gesellschaft ist es sicherlich sinnvoll, entsprechend der Drei-Objekt-Grenze lediglich vermögensverwaltend tätig zu werden, damit eine Besteuerung lediglich auf der Ebene der Anleger erfolgt. Folglich geht aber auch immer eine eingeschränkte Handlungsfähigkeit des Fondsmanagements einher. Kann durch die gewerbliche Tätigkeit ein hoher Gewinn erwirtschaftet werden, so dass der Fonds selbst unter Abzug der Gewerbesteuer eine gute Rendite erzielt, so macht es keinen Sinn die Handlungsfähigkeit des Immobilienfonds für einen Verzicht auf die Gewerbesteuer zu beschneiden.

Die REIT-AG ist grundsätzlich als Aktiengesellschaft körperschaftsteuer- und gewerbsteuerpflichtig. Liegen aber die Voraussetzungen der §§ 8-15 REITG vor, ist die REIT-AG sowohl von der Körperschaftsteuer als auch von der Gewerbesteuer gem. § 16 I 1 und 2 REITG befreit. Von dieser Steuerpflicht sind wiederum die REIT-Dienstleistungsgesellschaften ausgenommen. Insoweit kann von einer für den Anleger transparenten Besteuerung der REIT-AG gesprochen werden. Problematisch in diesem Zusammenhang ist jedoch, dass das Ende der Steuerfreiheit sowie die Sanktionen wegen eines Verstoßes gegen die REIT-Anforderungen für den Anleger eher undurchsichtig sind. Der einfachste und für den Anleger nachvollziehbarste Fall ist der, der freiwilligen Beendigung des REIT-Status. Das Sanktionssystem ist abgestuft und vielschichtig und für den gemeinen Anleger schwer zu durchschauen. So muss sich der Anleger eines G-REITs beispielsweise vor der Investition darüber klar sein, dass bei Wegfall der Börsennotierung die Steuerbefreiung nach § 18 REITG zu Beginn des Wirtschaftsjahres, in dem die Notierung zurückgenommen wurde, endet. Befinden sich hingegen weniger als 15% der Aktien im Streubesitz, fällt die Steuerbefreiung erst nach einem Verstoß in drei aufeinander folgenden Wirtschaftsjahren weg. Wann welche Sanktion wie greift, ist für den fachlichen Laien und damit für den Durchschnittsanleger nur schwer nachzuvollziehen. Zwar wird das fein abgestimmte Sanktionssystem unterschiedlichen Sachverhalten gerecht, von einer anlegergerechten Transparenz kann hier gleichwohl nicht gesprochen werden.

Zudem kann die Gesellschaft bei der Gründung einer REIT-AG von einem weiteren steuerlichen Vorteil profitieren. Deckt eine REIT-AG durch ihre Gründung stille Reserven auf, so müssen nach der Exit-Tax-Regelung die daraus resultierenden Einkünfte nur mit dem halben Wert besteuert werden. Zwar ist dies ebenfalls ein steuerlicher Vorteil, der an den Anleger weitergegeben werden kann, mithin stellt dies lediglich einen Anreiz zur Gründung einer Gesellschaft und nicht zur Anlage in eine solche Gesellschaft dar. Damit stellt sich die Exit-Tax-Regelung nicht als originärer Steuervorteil des Anlegers dar, sondern nur der Gesellschaft, die sich in eine REIT-AG umwandeln möchte.

Die indirekte Immobilieninvestition ist in Deutschland grundsätzlich durch eine vorteilhafte steuerliche Behandlung auf der Ebene der direkt in Immobilien

investierenden Gesellschaft gekennzeichnet. Im Mittelpunkt steht hierbei die REIT-AG, die, im Falle der Erlangung des REIT-Status, vollständig auf der Ebene der Gesellschaft von der Körperschaft- und der Gewerbesteuer befreit ist. Ebenso ist dies bei dem geschlossenen Immobilienfonds der Fall, wenn dieser lediglich vermögensverwaltend tätig wird. Bei dem offenen Immobilienfonds ist zumindest das Immobiliensondervermögen steuerbefreit, allerdings unterliegt die KAG selbst der üblichen Besteuerung. Damit kann bei einem offenen Immobilienfonds nicht von einer auf Gesellschaftsebene vollständig steuerbefreiten Anlage gesprochen werden. Vielmehr liegt hier lediglich eine Steuerbegünstigung vor. Ist ein geschlossener Immobilienfonds hingegen gewerblich tätig, so unterliegt er auch der Gewerbesteuer. Der größte steuerliche Vorteil auf der Ebene der Gesellschaft, der an die Anleger unmittelbar weitergegeben wird, kann damit dem G-REIT zugeordnet werden. Dies gilt gleichermaßen für vermögensverwaltende geschlossene Immobilienfonds. Gleichwohl darf nicht unerwähnt bleiben, dass der REIT-Status in Bezug auf Verstöße und Sanktionen mit Schwierigkeiten verbunden ist.

b) *Besteuerung auf der Ebene des Anlegers*

Allen drei Anlagevarianten ist gemein, dass sie auf der Ebene der Anleger voll versteuert werden. Dies ist auch das Wesen des Grundsatzes der Transparenz, da der Anleger am besten einschätzen kann, wie er steuerlich behandelt wird. Damit ist es für ihn einfacher, sein Steuereinkommen zu kalkulieren. Die Besteuerung richtet sich dann danach, ob sich die Anteile im Privat- oder im Betriebsvermögen des Anlegers befinden.

Für die steuerliche Behandlung der Anteilsinhaber eines offenen Immobilienfonds ist entscheidend, ob die Anteile im Privat- oder im Betriebsvermögen gehalten werden, und es muss zwischen den unterschiedlichen Erträgen differenziert werden. Befinden sich Anteile im Privatvermögen eines Investors, und werden währenddessen Erträge ausgeschüttet, so sind diese ausdrücklich gem. § 2 III Nr. 2 InvStrG i.V.m. § 23 I 1 Nr. 1 und 3, II, III EStG vollständig steuerfrei, soweit Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken außerhalb der zehnjährigen Haltefrist realisiert werden. Handelt es sich hingegen um Dividenden, kommt das Halbeinkünfteverfahren, soweit der Zeitraum vor dem

1.1.2009 bzw. eine Übergangsvorschrift betroffen ist, zur Anwendung. Ausschüttungsgleiche Erträge bzw. thesaurierende Erträge sind voll zu versteuern, unterliegen aber ebenfalls bis zum 31.12.2008 dem Halbeinkünfteverfahren. Vom 1.1.2009 an unterliegen sämtliche ausgeschüttete und ausschüttungsgleiche Erträge der Abgeltungsteuer. Sind die Anteile an einem offenen Immobilienfonds hingegen einem Betriebsvermögen zuzuordnen, so erfolgt die steuerliche Behandlung der ausschüttungsgleichen Erträge wie bei den im Privatvermögen befindlichen Anteilen, wobei Dividenden bei einkommensteuerpflichtigen Anlegern bis zum 31.12.2008 dem Halbeinkünfteverfahren unterliegen und bei körperschaftsteuerpflichtigen Anlegern sogar generell steuerfrei sind. Anders verhält es sich aber bei den ausgeschütteten Erträgen. Hier werden ausnahmslos alle Veräußerungsgewinne steuerlich erfasst, so dass es bei im Betriebsvermögen befindlichen Anteilen nicht auf die Zehn-Jahres-Frist ankommt. Der betriebliche Investor eines offenen Immobilienfonds wird damit dem betrieblichen Direktanleger steuerlich gleichgestellt. Der private Anleger braucht bis zum 31.12.2008 ausgeschüttete Erträge, soweit sie Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren und Termingeschäften betreffen, nicht zu versteuern und ist somit privilegiert. Zwar ist das Fondsprivileg mit Einführung der Abgeltungsteuer weggefallen, gleichwohl erhält eine Übergangsregelung weiterhin die Steuerfreiheit, soweit die betreffenden Wertpapiere vor dem 1.1.2009 angeschafft bzw. die Termingeschäfte vor dem 1.1.2009 abgeschlossen wurden. Neben der laufenden Besteuerung erfolgt auch eine Besteuerung bei der Veräußerung der Fondsanteile. Werden Anteile veräußert, die sich im Privatvermögen befunden haben, ist der erzielte Veräußerungsgewinn steuerfrei, wenn die Haltedauer von einem Jahr gem. §§ 22 Nr. 2 i.V.m. 23 I 1 Nr. 2 EStG überschritten wurde. Andernfalls unterliegen sie der vollen Besteuerung. Wurden die Anteile hingegen in einem Betriebsvermögen gehalten, so sind die Veräußerungsgewinne grundsätzlich steuerpflichtig. Auch hier wird der Privatanleger gegenüber dem betrieblichen Anleger privilegiert. Schließlich erfolgt eine Besteuerung des Zwischengewinns. Werden Anteile an die Fondsgesellschaft zurückgegeben, so erhält der Anleger den noch nicht ausgeschütteten aber schon angefallenen Zwischengewinn. Diesen muss der Anleger voll versteuern.

Ähnlich verhält es sich beim geschlossenen Immobilienfonds. Erforderlich ist, dass es sich um eine vermögensverwaltende Fondsgesellschaft handelt, deren

Anteile ein Anleger im Privatvermögen hält. Nur dann können ihre Gesellschafter und damit ihre Anleger davon profitieren, dass Veräußerungen von Immobilien nach § 23 I 1 Nr. 1 EStG steuerfrei sind, wenn nach Anschaffung zehn Jahre vergangen sind. Im Übrigen mindern die Abschreibungen die steuerliche Bemessungsgrundlage für die Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Ist der geschlossene Immobilienfonds hingegen gewerblich tätig, sind die Einkünfte aus Gewerbebetrieb beim Privatanleger nunmehr voll steuerpflichtig. Dem Anleger steht aber zumindest die Möglichkeit der Steuerermäßigung nach § 35 EStG zu. Wurde hingegen gar kein Gewinn, sondern lediglich ein Verlust erwirtschaftet, stellt sich die steuerliche Situation wie folgt dar. Zum einen kann ein beschränkt haftender Gesellschafter gem. § 15a EStG Verlustanteile aus der Mitunternehmerschaft nicht uneingeschränkt mit positiven Einkünften aus anderen Einkunftsquellen verrechnen. Das Modell eines geschlossenen Immobilienfonds als Verlustzuweisungsgesellschaft ist nunmehr passé. Zum anderen können jetzt nach § 15b EStG Verluste im Zusammenhang mit einem Steuerstundungsmodell weder mit Einkünften aus Gewerbebetrieb noch mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten ausgeglichen werden. Damit dienen geschlossene Immobilienfonds auf der Ebene des Anlegers nicht mehr als „Steuersparmodell“, sondern sind vielmehr auf eine Wertsteigerung ausgerichtet. Insbesondere zielt der geschlossene Immobilienfonds darauf ab, ihre Investitionen im Rahmen natürlichen Personen zustehenden Steuervergünstigungen und Steuervorteilen wie zum Beispiel durch Sonderbetriebsausgaben zu konzipieren. Die einstige Verlustzuweisung durch geschlossene Immobilienfonds hat somit ausgedient, und monetäre Wesensmerkmale wie eine Wertsteigerung mit anschließendem gewinnbringenden Verkauf sind in den Vordergrund gerückt.

Einer anderen steuerlichen Behandlung unterliegt der REIT-Aktionär. Der Anleger, der über REIT-Aktien in seinem Depot verfügt, muss Ausschüttungen wie Dividenden voll versteuern. Hier sind auch keine Steuerbefreiungen nach § 3 Nr. 40 EStG und § 8b KStG anwendbar. Veräußert der Anleger seine REIT-Aktien, so werden sonstige Einkünfte gem. § 23 I Nr. 2 EStG erzielt, die, soweit zwischen der Anschaffung und dem Verkauf nicht mehr als ein Jahr liegt, ebenfalls voll steuerpflichtig sind. Auch hier findet grundsätzlich weder das Halb- bzw. Teileinkünfteverfahren noch das Beteiligungsprivileg Anwendung. In diesem Rahmen wird der Privatanleger dem betrieblichen Anleger gleichgestellt. Handelt es sich bei

dem REIT-Aktionär um einen ausländischen Investor und damit um einen beschränkt Steuerpflichtigen, wird dieser zumindest mit dem jeweiligen Quellensteuersatz besteuert. Dies sichert zudem die Höchstbeteiligungsquote von 10% ab. In Bezug auf Veräußerungsgewinne gilt zwar grundsätzlich die Spekulationsfrist, allerdings wird in den meisten DBA das Besteuerungsrecht auf Veräußerungsgewinne vollständig ausgeschlossen sein. Damit werden, wenn überhaupt, Veräußerungsgewinne nur in den jeweiligen Heimatländern versteuert.

Die Besteuerung der drei Anlagevarianten auf der Ebene der Investoren gestaltet sich, wie dargestellt, zwar in einigen Punkten gleich, aber auch in wesentlichen Punkten unterschiedlich. Der Privatanleger eines offenen Immobilienfonds sowie der eines vermögensverwaltenden geschlossenen Immobilienfonds können bei Ausschüttungen von Erträgen, die aus Immobilienveräußerungen außerhalb der Zehn-Jahres-Frist resultieren, von einer vollständigen Steuerfreiheit dieser Erträge profitieren. Der REIT-Aktionär hat hingegen auch diese Erträge voll zu versteuern. Dies ist ein wesentlicher Nachteil der REIT-Anlage. Werden Erträge thesauriert, greift beim offenen und beim geschlossenen Immobilienfonds im Gegensatz zum G-REIT bis zum 31.12.2008 das Halbeinkünfteverfahren beim Anleger. Bis dahin ist auch lediglich der betriebliche Anleger im Bezug auf Ausschüttungen bzw. ausschüttungsgleiche Erträge voll steuerpflichtig. Dies gilt für alle drei Anlagealternativen. Die Veräußerung von Anteilen an einem offenen Immobilienfonds ist ebenso wie die Veräußerung von Aktien einer REIT-AG außerhalb der Spekulationsfrist und bis zum 31.12.2008 steuerfrei. Im Übrigen wird der Veräußerungsgewinn voll versteuert. Veräußert ein Privatanleger seine Anteile an einem geschlossenen Immobilienfonds, so kommt es für eine Besteuerung wieder auf die Zehn-Jahres-Frist des § 23 I 1 Nr. 2 EStG an. Anders verhält es sich mit ausgeschütteten und ausschüttungsgleichen Erträgen sowie Erträgen, die durch die Rückgabe von Fondsanteilen an einem offenen Fonds oder durch den Verkauf von REIT-Aktien entstehen und nach dem 1.1.2009 angeschafft wurden. Auf diese Erträge ist seit dem 1.1.2009 grundsätzlich die Abgeltungsteuer anwendbar. Im Ergebnis bietet die REIT-Anlage im Hinblick auf die steuerliche Behandlung auf der Anlegerebene keine Vorteile gegenüber den anderen Anlageprodukten der indirekten Immobilienanlage. Möglicherweise ist der Anleger sogar steuerlich benachteiligt, wenn es um Erträge geht, die im Rahmen des § 23 I 1

Nr. 2 EStG beim offenen oder beim geschlossenen vermögensverwaltenden Immobilienfonds steuerfrei wären. Die Ausschüttungspflicht eines G-REITs von 90% erfährt dadurch einen faden Beigeschmack, dass der Anleger diesen Gewinn zu 100% versteuert muss. Dies stellt nicht gerade einen Anreiz zum Kauf von REIT-Aktien dar.

3. Praktische Gesichtspunkte

Neben einer ökonomischen Betrachtung der Anlageprodukte der indirekten Immobilieninvestition tritt auch eine rein praktische Betrachtungsweise. Die indirekte Immobilienanlage geht immer mit einem latenten Risiko einher. Ohne Risiken lassen sich Gewinne nicht erzielen.⁶⁷⁹ Zwar möchte ein Anleger die höchstmögliche Rendite mit seiner Anlage erlangen, gleichwohl stellen Fragen nach der Risikostreuung, nach der Bewertung des Immobilienvermögens sowie nach weiteren Schutzmechanismen einen anderen wesentlichen Teil der Anlageentscheidung dar. Diese praktischen Gesichtspunkte sind den gesellschaftsrechtlichen und steuerlichen Wesensmerkmalen gleichgeordnet. Sie sind Teil der Anlageentscheidung.

a) Risikostreuung

Für den Anleger ist es von großem Interesse, inwieweit die jeweilige Anlagevariante eine Risikostreuung vornimmt oder eine solche sogar gesetzlich verankert ist. Dies ist bei den drei hier verglichenen Anlageformen unterschiedlich.

Offene Immobilienfonds sind dem Grundsatz der Risikovermeidung und der Risikomischung unterworfen. Dies ist gesetzlich manifestiert. Zwar hat der Grundsatz der Risikovermeidung angesichts der heutigen Renditeorientierung an Bedeutung verloren, ist aber beispielsweise in § 47 I InvG immer noch vorhanden. An dem Grundsatz der Risikomischung muss sich heute noch jeder offene Immobilienfonds orientieren. Dieser soll für den Anleger zumindest eine Durchschnittsrendite gewährleisten. Folge des Grundsatzes der Risikomischung ist, dass gem. § 80 I 2 InvG eine täglich verfügbare Mindestliquidität von 5% verfügbar ist, die nicht aus

⁶⁷⁹ *Cristea*, Investmentbanking im Recht der Bundesrepublik Deutschland und der USA: Institute und ihre nichtinstitutionellen Kunden (2001), Band II, S. 1.

Immobilienvermögen besteht. Darüber hinaus können bis zu 49% in Bankguthaben, Geldmarktinstrumente, Investmentanteile oder Wertpapiere investiert werden. Zudem darf gem. § 73 InvG der Wert einer Immobilie zur Zeit des Erwerbs 15% des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen, wobei der Gesamtwert aller Immobilien, deren Einzelwert mehr als 10% des Sondervermögens ausmacht, in der Summe 50% des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen. Diese Verpflichtung der Risikomischung verringert das Risiko der Einzelanlage. Stellt sich eine Investition im Rahmen eines offenen Immobilienfonds als unrentabel oder sogar als Ausfall dar, so wird diese in der Regel durch andere Investitionen aufgefangen. Bei offenen Immobilienfonds kann die Risikomischung durch Anlage in unterschiedliche Liegenschaften unterstützt werden. Dies kann sich nach Art der Mieter, Größe des Objekts oder nach dem Standort richten. Mit einer praktischen Umsetzung des Grundsatzes der Risikomischung geht auch immer eine verminderte Renditechance einher. Denn einerseits werden renditeschwache Objekte aufgefangen, andererseits renditestarke Objekte im Ergebnis gebremst. Was bleibt, ist eine Durchschnittsrendite bei relativ überschaubarem Risiko.

Geschlossene Immobilienfonds werden hingegen selten nach dem Grundsatz der Risikovermeidung oder Risikomischung verwaltet. Gesetzliche Vorschriften hierüber gibt es nicht. Der geschlossene Immobilienfonds ist in seiner Gestaltung sehr frei. Er ist daher das wandlungsfähigste hier verglichene Anlageprodukt. Die meisten geschlossenen Fonds sind traditionell als so genannte Einobjekt-Gesellschaften konzipiert.⁶⁸⁰ Sie sind daher nicht breit gestreut, so dass ein Totalverlust oder ein renditeschwaches Objekt sich unmittelbar negativ auf den Fondsertrag auswirkt. Die Kehrseite der Medaille ist die Chance eines aussichtsreichen Anlageobjekts. Erträge bzw. Wertsteigerung kommen unmittelbar den Anlegern zugute. Damit ist der geschlossene Fonds im Hinblick auf eine gesetzliche Risikominimierung sicherlich als ungenügend, aber im Hinblick auf sein Chancenpotential als häufig aussichtsreich zu beurteilen.

Eine gesetzlich vorgeschriebene Risikostreuung existiert bei deutschen REITs bislang nicht. Gleichwohl verfügen G-REITs für gewöhnlich über ein diversifiziertes

⁶⁸⁰ Vgl. *Heisterhagen/Kleinert*, DStR 2004, 507 (508).

Immobilienportfolio. Risiken einzelner Immobilien wirken sich daher nicht sonderlich auf das Gesamtrisiko des Immobilienportfolios aus. Darüber hinaus bleibt es dem Anleger unbenommen, über eine Streuung innerhalb des REITs hinausgehende Reduzierung des Risikos durch eine Verteilung seiner Mittel auf diverse REIT-Typen zu erreichen.

Im Hinblick auf die Risikostreuung ist der offene Immobilienfonds in dem erstellten Vergleich die am besten abgesicherte indirekte Immobilienanlage. Die gesetzlichen Restriktionen und Vorgaben sichern den Anleger vor einem Totalverlust ab. Das einzige Risiko, welches der Anleger eingeht, ist das des Missmanagements und das der fehlerhaften Immobilienportfoliobewertung. Dieses Risiko haben allerdings alle Formen der indirekten Immobilieninvestition gemein. Weiterhin richtet sich die Anlage des offenen Immobilienfonds nach dem Grundsatz der Risikomischung. Auch die REIT-AG verwaltet grundsätzlich ein diversifiziertes Immobilienportfolio. Es gibt zwar für eine Risikostreuung keine gesetzlichen Vorgaben, sie wird aber regelmäßig vorgenommen. Anders hingegen liegt dies häufig bei geschlossenen Immobilienfonds. Diese investieren häufig in nur ein „Großobjekt“ und tragen somit auch das volle Risiko des wirtschaftlichen Erfolges. Allerdings haben geschlossene Fonds in ihrer Gestaltung große Freiheiten, so dass es auch Immobilienfonds gibt, die ein diversifiziertes Immobilienportfolio verwalten.

b) *Bewertung des Immobilienvermögens*

Maßgeblich für den Wert der Anteile an einem Immobilienvermögen ist der Wert der unterliegenden Objekte. Im Rahmen einer Anlageentscheidung muss daher berücksichtigt werden, wer das Immobilienvermögen bewertet, wie es bewertet wird und in welchen Zeitabständen es bewertet wird. Nur durch eine ordnungsgemäße Bewertung kann ein realistischer Preis für die einzelnen Anteile ermittelt werden.

Die Bewertung des Sondervermögens eines offenen Immobilienfonds wird von der Depotbank unter Mitwirkung der KAG gem. § 36 I 2 InvG festgestellt. Die KAG hat hierfür über den Bestand des Immobiliensondervermögens gem. § 79 I InvG eine Vermögensaufstellung zu erstellen. Hierfür gelten besondere Bewertungsvorschriften. Für Immobiliensondervermögen sieht das Gesetz zudem noch einen

Sachverständigenausschuss vor, der die Bewertung des Immobilienvermögens vornimmt. Neben einer fachlichen Eignung verlangt die BaFin sogar, dass es sich um im Inland öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige für die Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken handelt. Diese Bewertung hat jährlich zu erfolgen.⁶⁸¹ Der Sachverständigenausschuss soll gewährleisten, dass die Immobilien zu dem ermittelten Wert tatsächlich veräußerbar sind. Chancen und Risiken der Liegenschaft müssen zudem mit in die Bewertung einfließen. Das enge Netz der Bewertungsvorschriften für offene Immobilienfonds soll dem Anleger die Sicherheit geben, dass die Anteile nicht einer hohen Volatilität ausgesetzt sind und ihren Rücknahmepreis wert sind.

Für geschlossene Immobilienfonds bestehen keine besonderen Bewertungsvorschriften. Hier muss sich der Anleger auf die Feststellungen und Prognosen der Initiatoren verlassen. Hierüber sollte der Prospekt hinreichend Auskunft geben.

Hingegen unterliegt auch der G-REIT bestimmten Bewertungsvorschriften. Gem. § 12 REITG hat eine REIT-AG einen Konzernabschluss aufzustellen, der sich nach § 315a HGB richtet. Der Konzernabschluss ist grundsätzlich nach den Regeln des IFRS aufzustellen.⁶⁸² Die wichtigste Bewertungsnorm dürfte in diesem Zusammenhang IAS 40 sein. Dieser beinhaltet die Grundsätze zum Ansatz und zur Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, so genannte *investment properties*. Der Standard sieht hier ein Bewertungswahlrecht vor, nach dem als Finanzinvestition gehaltene Immobilien entweder zu fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder zum beizulegenden Zeitwert, dem so genannten *fair value*, bewertet werden dürfen. Zwar können hier erhebliche Abweichungen vorliegen, mithin liegt aber zumindest eine jährlich aktuelle Bewertung des Portfolios vor.

In puncto Bewertung sind der offene Immobilienfonds sowie die REIT-AG hinreichend mit Regelungen ausgestattet. Hier hat der Gesetzgeber alle

⁶⁸¹ Vgl. Kohls, Bankrecht² (1997), 3. Teil, Rn. 387.

⁶⁸² Hierzu ausführlich Kuntschik, Steuerliche Gewinnermittlung und IAS/IFRS am Beispiel immaterieller Vermögenswerte (2004), S. 133.

Voraussetzungen dafür geschaffen, dass eine ordnungsgemäße Bewertung möglich ist. Wie die Bewertung letztlich ausfällt, ist von dem entsprechenden Bewertungskomitee abhängig. Zumindest sind die Voraussetzungen für eine jährliche Neubewertung durch ein verantwortliches Komitee nach bestimmten Bewertungskriterien gegeben. Solche Voraussetzungen liegen bei geschlossenen Immobilienfonds zumindest nicht verpflichtend vor. Dies ist meist aber auch nicht erforderlich, da bei der Anlageentscheidung meist nur eine Prognose vorliegt. Die Anlage in einen geschlossenen Immobilienfonds ist zudem langfristig angelegt, die Anteile werden in der Regel wenig gehandelt. Allerdings können auch – trotz des umfangreichen Regelwerks – bei offenen Immobilienfonds wie auch bei G-REITs Fehlbewertungen auftreten. So mussten Ende 2005/Anfang 2006 zum ersten Mal in der Geschichte der offenen Immobilienfonds drei Fonds die Rücknahme von Anteilen vorübergehend aussetzen, da Liquiditätsprobleme drohten und Neubewertungsprobleme vermutet wurden. Dieses Risiko realisierte sich 2008 erneut, als im Wege der Finanzmarktkrise drei KAGs die Rücknahme von Anteilen vorübergehend aussetzten. Im Ergebnis stellt die Bewertung des Immobilienvermögens immer ein gewisses Risiko dar. Gleichwohl muss man hier als Anleger auf eine ordnungsgemäße Bewertung vertrauen. Den hierfür erforderlichen Rahmen hat der Gesetzgeber zumindest für den offenen Immobilienfonds und den G-REIT geschaffen. Allerdings ist das Risiko der Fehlbewertung präsenter als je zuvor.

c) Weitere Schutzmechanismen

Schließlich berücksichtigt ein potentieller Anleger in seiner Entscheidung für eine indirekte Immobilienanlage auch alle weiteren zur Verfügung stehenden Schutzmechanismen, die das Risiko einer Anlage mindern. Als weitere Schutzmechanismen kommen insbesondere die Überwachung durch Kontrollorgane und die Publizitätspflicht in Betracht.

Neben der gesetzlichen Umsetzung der Grundsätze der Risikovermeidung und Risikomischung ist der Anleger eines offenen Immobilienfonds durch weitere Konstruktionen geschützt. So profitiert er von der strikten Trennung zwischen Sondervermögen und Vermögen der KAG. Nur ein Wertverfall der im

Sondervermögen befindlichen Anlageobjekte kann dem Sondervermögen grundsätzlich etwas anhaben. Durch diese Trennung ist das Sondervermögen sogar vor einer Insolvenz der KAG geschützt. Darüber hinaus wird das Vermögen der Anleger dadurch geschützt, dass unterschiedliche Organe das Anlageverhalten des Managements kontrollieren. Hier sind nur überblickshalber die Depotbank, der Aufsichtsrat, der Beirat, der Sachverständigenausschuss, die BaFin und die Deutsche Bundesbank zu nennen. Im Zusammenspiel sollen sie ein kontrolliertes Risiko und ein anlagegerechtes Management gewährleisten. Schließlich ist die KAG gegenüber der Öffentlichkeit noch zu einer halbjährlichen Berichterstattung durch den Jahresbericht mit Vermögensaufstellung und Ertrags- und Aufwandsrechnung sowie zu einer weiteren Vermögensaufstellung, dem Halbjahresbericht, zur Mitte des Geschäftsjahres verpflichtet. Sie hat des Weiteren Meldepflichten gegenüber der BaFin und muss einen ausführlichen Verkaufsprospekt entsprechend den allgemeinen Anforderungen erstellen. Insbesondere die Bekanntmachungspflicht und die Erstellung eines ausführlichen Verkaufsprospekts dienen dazu, dass sich der Anleger ein umfassendes Bild von der Anlage machen kann, bevor er investiert. Schließlich reicht der individuelle Kenntnisstand eines durchschnittlichen Anlegers häufig nicht aus, um eine sachgerechte Anlageentscheidung zu treffen. Ferner kann er sich in regelmäßigen Abständen ein aktuelles Bild von der Entwicklung des Fonds verschaffen und so seine Anlageentscheidung überdenken. Der Anleger kann somit das Risiko der Anlage zumindest teilweise selbst beurteilen.

Der Anleger eines geschlossenen Immobilienfonds kann auf ein so umfangreiches Sicherungssystem nicht zurückgreifen. Es fehlt schon regelmäßig an den entsprechenden Kontrollorganen. Meist existiert bloß ein Aufsichtsrat, der entsprechend seinen Befugnissen die Geschicke der Geschäftsführung kontrolliert. Mangels eines eigenen Marktes für geschlossene Fondsprodukte gibt es auch keine Zulassungsvoraussetzungen bzw. regelmäßige Bekanntmachungspflichten. Daher werden geschlossene Immobilienfonds auch häufig als Produkte des „grauen Kapitalmarktes“ bezeichnet.⁶⁸³ Gleichwohl sind die Anforderungen nach dem Wertpapierverkaufsprospekt zu beachten, wenn gem. § 8f I, II Nr. 3 VerkProspG

⁶⁸³ Näheres hierzu bei *Assies/Beule/Heise/Strube(-Nittel/Lembach)*, Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht (2007), Kapitel 8, Rn. 6; *Striegel(-Reich)* (Fn. 116), Anhang I, Rn. 11; *von Keussler*, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt (2001), S. 168.

mehr als 20 Anteile angeboten werden und der Preis für jeden Anteil nicht mindestens 200.000 Euro beträgt.⁶⁸⁴ Somit kann sich der Anleger zumindest im Vorfeld der Anlageentscheidung hinreichend über die Anlage informieren. Der geschlossene Immobilienfonds ist im Ergebnis nur rudimentär mit Schutzvorschriften ausgestattet. Damit bewahrt er sich aber auch die größtmögliche gestalterische Freiheit.

Im Gegensatz zu geschlossenen Immobilienfonds ist die REIT-AG umfassend mit Schutzmechanismen ausgestattet. Da der G-REIT als Aktiengesellschaft ausgestattet ist, ist ein Aufsichtsrat als Kontrollorgan zwingend vorgeschrieben. Gleichwohl wurde auf eine Produkt- und Managementaufsicht durch die BaFin verzichtet. Der Schutz der Anleger sollte vielmehr durch die Instrumente des Kapitalmarktes erreicht werden.⁶⁸⁵ Da die REIT-AG auch zwingend gem. § 10 REITG zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sein muss, schafft dies größtmögliche Transparenz. Die operative Geschäftsentwicklung lässt sich am Börsenkurs ablesen, in den neben dem Verkehrswert des Immobilienportfolios auch die Bewertung unternehmerischer Aspekte einfließt. Gleichzeitig ist die REIT-AG auch einer verschärften Offenlegungs- und Berichtspflicht unterstellt. Insbesondere sind hiermit bestimmte Mindestangaben im Verkaufsprospekt⁶⁸⁶ bei der Emission und Erstzulassung verbunden. Im Folgenden hat die REIT-AG dann die Pflicht, einen Jahresabschluss und einen Geschäftsbericht zu veröffentlichen, die Pflicht der Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG einschließlich so genannter *Directors' Dealings* nach § 15a WpHG und aller Nebenpflichten sowie die Mitteilungspflicht nach §§ 21 WpHG. Schließlich hat die REIT-AG gem. § 12 REITG einen Konzernabschluss zu erstellen, in dem unter anderem auch eine Neubewertung des Immobilienvermögens zu erfolgen hat. Der Anleger kann sich nunmehr ausführlich vor einer Investition über die REIT-AG und ihr Anlageprofil sowie das Anlageportfolio informieren. Eine Hinterfragung der eigenen Anlageentscheidung ist in Anbetracht der Berichts- und

⁶⁸⁴ Durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom 28.10.2004, BGBl. I 2004, 2630 (2630) hat der Gesetzgeber mit Wirkung vom 1.7.2005 auch für geschlossene Fonds eine Prospektspflicht eingeführt (§ 82f VerkProspG). Hierzu *Armbrüster*, Gesellschaftsrecht und Verbraucherschutz (2005), S. 41; *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt (2009), Rn. 320.

⁶⁸⁵ Vgl. Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, A II. 1., S. 18.

⁶⁸⁶ Rechtsgrundlage und Voraussetzungen bei *Grunewald/Schlitt(-Ponick)*, Einführung in das Kapitalmarktrecht (2007), S. 227; *Schneider*, Kapitalmarktrechtlicher Anlegerschutz und Internationales Privatrecht (1998), S. 36.

Offenlegungspflichten sowie der Ad-hoc-Publizität jederzeit möglich. Das Anlagerisiko wird so in die Hände des Anlegers gelegt. Externe Kontrollorgane werden nicht involviert.

Im Vergleich ist der offene Immobilienfonds das Anlagevehikel mit dem engmaschigsten System an Kontrollorganen. Zudem ist der Anleger durch die Treuhandkonstruktion und die strikte Trennung des Sondervermögens vom Vermögen der KAG weitestgehend geschützt. Gleichzeitig ist das Management durch die zahlreichen Restriktionen eines offenen Immobilienfonds in seiner Handlungsfreiheit eingeschränkt. Die Anleger einer REIT-AG werden lediglich durch die üblichen Kapitalmarktinstrumente geschützt. Im Ergebnis wird der Anleger bei beiden Anlageformen durch die Offenlegungs- und Berichtspflichten weitgehend über die aktuelle wirtschaftliche Lage informiert. Damit kann er sich jederzeit ein aktuelles Bild von seiner Anlage machen. Der geschlossene Immobilienfonds ist mit den wenigsten Schutzmechanismen ausgestattet. Dies ist bei häufigen Ein-Objekt-Gesellschaften auch selten erforderlich. Alle drei Anlagevarianten haben die Pflicht gemein, einen ausführlichen Verkaufsprospekt zu erstellen und den Anleger über Chancen und Risiken entsprechend der gesetzlichen Vorgaben zu informieren.

d) Kosten

Als weiterer Gesichtspunkt im Rahmen einer Anlageentscheidung sind die Kosten zu nennen, die dem Anleger beim Kauf oder Verkauf der Anteile entstehen. Fallen nämlich schon bei der Beteiligung an einer der Anlagevarianten Kosten an, müssen diese erst einmal von dem Anleger „verdient“ werden, bevor er einen etwaigen Gewinn erwirtschaften kann.

Bei der Ausgabe von Anteilen eines offenen Immobilienfonds wird typischerweise ein Ausgabeaufschlag von 5% fällig. Der Ausgabeaufschlag kann gem. § 23 II InvG in den Ausgabepreis eingerechnet werden. Die Höhe des Aufschlages ist nach § 43 I 2 InvG in den Vertragsbedingungen zu vermerken. Die

Festsetzung eines Rücknahmeabschlages kann grundsätzlich vereinbart werden, ist aber gemeinhin nicht üblich.⁶⁸⁷

Für geschlossene Immobilienfonds gibt es keine feste Regelung bezüglich etwaiger Kosten. In welcher Höhe Kosten bei dem Erwerb von Anteilen anfallen, ist allein in dem Verkaufsprospekt vermerkt. Darüber hinaus können aber auch versteckte Kosten anfallen, die der Anleger durch seine Einlage zahlt. So machen einige Fondsmanagements in der Praxis Eigenkosten von bis zu 25% geltend.⁶⁸⁸ Dies geschieht regelmäßig, indem das Management externe Unternehmen beauftragt, an denen es selbst beteiligt ist. Solche versteckten Kosten können nur bei genauer Prüfung der Anlage und des Anlageobjekts vermieden werden. Gleichzeitig können ggf. auch Kosten für die Vermittlung der Anlage entstehen.

Der Kauf bzw. der Verkauf von REIT-Aktien enthält keinen Auf- oder Abschlag, den der Anleger bezahlen muss oder der in die Aktie eingepreist ist. Vielmehr wird die Aktie nur zum jeweils aktuellen Börsenkurs ge- oder verkauft. Gleichwohl kann die depotführende Bank eine Provision für das Kommissionsgeschäft verlangen.⁶⁸⁹ Die Provisionshöhe ist jedoch individuell verschieden und ist gem. Ziff. 12 I AGB-Banken den Regelsätzen des Preisaushangs des jeweiligen Kreditinstituts zu entnehmen. Im Firmenkundengeschäft bestimmt die Bank die Provision gem. Ziff. 12 II AGB-Banken nach billigem Ermessen, wobei regelmäßig auch hier der übliche Tarif zugrunde gelegt wird.⁶⁹⁰ Die Kosten für einen Aktienkauf bei der Dresdner Bank betragen exemplarisch im April 2008 1% vom Kurswert, mindestens jedoch 25,56 Euro, wobei für ausländische Investmentfonds mindestens 51,13 Euro veranschlagt wurden. Mit einem Online-Depot kann die Quotage auf 0,5% vom Kurswert reduziert werden, wobei mindestens 15 Euro anfallen.

Aus der Gegenüberstellung müssen erneut die geschlossenen Immobilienfonds herausgenommen werden. Konkrete Kosten können hier nicht

⁶⁸⁷ Vgl. *Schulz/Petersen/Keller*, DStR 2004, 1853 (1853).

⁶⁸⁸ Vgl. *Pilz* (Fn. 551), S. 45.

⁶⁸⁹ Vgl. *Schmidt(-Ekkenga)*, Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch² (2009), Band 5, Effktengeschäft, Rn. 343.

⁶⁹⁰ *Bunte*, AGB-Banken und Sonderbedingungen mit AGB-Sparkassen und AGB-Postbank² (2009), AGB-Banken Nr. 12, Rn. 286.

bezeichnet werden. Gleichwohl sind etwaige Kosten dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Darüber hinaus können nur noch Kosten für die Vermittlung des Fonds anfallen. Beim offenen Immobilienfonds sind die Kosten klar ausgezeichnet und schlagen in der Regel mit 5% zu Buche. In Anbetracht der Durchschnittsrendite verdient der Fonds damit im ersten Jahr lediglich die Kosten und kann frühestens im zweiten Jahr einen Gewinn verzeichnen. Dies ist bei der Anlageentscheidung zu berücksichtigen. Beim Kauf von REIT-Aktien fällt hingegen die übliche Bankprovision an. Sie ist in der Regel deutlich niedriger als der Ausgabeaufschlag bei offenen Immobilienfonds. Die REIT-Anlage sollte daher die Anfangskosten schnell kompensieren. Im Ergebnis ist der offene Immobilienfonds die hier teuerste Anlagevariante.

4. Rendite

Eine Anlageentscheidung wird von zahlreichen Faktoren bestimmt. Hier spielen die genannten gesellschaftsrechtlichen und steuerlichen sowie praktischen Erwägungen eine große Rolle. Auch wirken sie sich in hohem Maße auf die Gesamtrendite der Anlage aus. Um ein aus Anlegersicht vollständiges Bild der drei vorgestellten Anlagevarianten zu erhalten, wird noch auf den rein ökonomischen Aspekt der Rendite eingegangen. Rendite ist das Ergebnis der Anlage, das sich aus Kursveränderungen und den ausgeschütteten Zinsen und Dividenden zusammensetzt.⁶⁹¹ Die Rendite ist für jedes Anlageprodukt individuell verschieden. Aufgrund der Vielzahl an Anlageprodukten der indirekten Immobilieninvestition kann hier weder auf alle eingegangen werden, noch ein repräsentativer Durchschnitt gebildet werden. Gleichwohl kann eine Größenordnung im Rahmen der einzelnen Anlagevarianten aufgezeigt werden.

Den besten Überblick über die Rendite kann man sich bei den offenen Immobilienfonds verschaffen. Heute erzielen offene Immobilienfonds immer noch eine über Jahre relativ konstante Rendite. So konnten deutsche offene Immobilienfonds per 31.12.2008 für das zurückliegende Jahr eine durchschnittliche Rendite von 4,8% p.a. vorweisen, wobei sie sich im Durchschnitt der letzten 10 Jahre

⁶⁹¹ Vgl. *KümpeI*³ (Fn. 18), Rn. 17.723.

auf 4,0% p.a. und im Durchschnitt der letzten 20 Jahre auf 5,2% p.a. beläuft.⁶⁹² Mit dieser Durchschnittsrendite lagen offene Immobilienfonds noch unter der Durchschnittsrendite deutscher Aktien und sogar teilweise unter der von Anleihen, wenn ausländische Bonds einbezogen wurden.⁶⁹³ Bestenfalls lag die Durchschnittsrendite offener Immobilienfonds nur knapp über der Verzinsung von Termingeldern, Sparguthaben und niedrig verzinslichen Anleihen. Erschwerend kommt hinzu, dass bei der Ausgabe der Anteile meist noch ein Ausgabeaufschlag von in der Regel 5% anfällt. Der Anleger muss hier – unter Berücksichtigung einer Durchschnittsrendite – ein Jahr warten, bis er allein den Ausgabeaufschlag durch Wertsteigerung erzielt hat. Erst dann ist ein etwaiger Gewinn möglich. Als Hauptcharakteristikum des offenen Immobilienfonds sind die Wertstabilität und die kontinuierliche Wertsteigerung der Anlage zu nennen. Wie schon die Durchschnittsrenditen oben gezeigt haben, schwankten diese zwischen 4,0 und 5,2% p.a. und sind daher nur einer geringen Volatilität ausgesetzt. Im Hinblick auf die Rendite ist die Anlage in einen offenen Immobilienfonds einem konservativen Anleger zu empfehlen, der kein großes Risiko eingehen will und dem Wertstabilität sehr wichtig ist.

Deutlich schwieriger ist es, etwas über die Rendite geschlossener Immobilienfonds zu sagen. Zum einen sind die Gestaltungsmöglichkeiten bei dieser Anlageform zu vielfältig, als dass eine Rechtsform und Konstruktion als repräsentativ angesehen werden können. Zum anderen sind die Anteile nur schwer handelbar, so dass keine unabhängigen Statistiken existieren. Schließlich kommt hinzu, dass geschlossene Immobilienfonds auf Zeiträume von mindestens 10 Jahren – aber eher auf 20 bis 25 Jahre angelegt sind. Dass diese Art der indirekten Immobilieninvestition aber immer noch hochattraktiv ist, zeigt, dass bei offenen Immobilienfonds im Jahr 2006 Mittel in Höhe von 7,4 Mrd. Euro abgeflossen sind, während geschlossene Immobilienfonds im selben Jahr Eigenkapital in Höhe von 11,6 Mrd. Euro neu platziert haben.⁶⁹⁴ Unter vermögenden privaten Anlegern und institutionellen

⁶⁹² Die Werte sind der Statistik vom 31.12.2007 des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI) entnommen. Abrufbar unter www.bvi.de/de/statistikwelt/offene-immobilienfonds (zuletzt aufgerufen am 4.1.2009).

⁶⁹³ Vgl. *Pilz* (Fn. 551), S. 34.

⁶⁹⁴ Entnommen der Statistik des VGF Verband Geschlossene Fonds e.V., abrufbar unter www.vgf-online.de/rund-um-fonds/zahlen-daten-fakten-html (zuletzt aufgerufen am 27.8.2009).

Investoren genießen geschlossene Immobilienfonds hohe Akzeptanz. Auf die langen Anlagezeiträume gesehen kann mit geschlossenen Immobilienfonds bei wirtschaftlichem Erfolg des Anlageobjekts wohl eine stattliche Rendite erzielt werden.

Bei G-REITs ist die Rendite anhand der jährlichen Ausschüttung und des Börsenkurses leicht zu ermitteln. Zudem kann nunmehr seit Einführung eines eigens für REIT-AGs geschaffenen Indexes auch eine Durchschnittsrendite ermittelt werden. Allerdings muss einschränkend berücksichtigt werden, dass der G-REIT selbst erst im April 2007 rückwirkend zum 1.1.2007 und der eigene REIT-Index erst im November 2007 eingeführt wurden. Es liegen damit bei dieser jungen Anlagevariante keine langfristigen Werte vor. Mit dem Stand vom 10.4.2008 hat sich der RX REIT Index der Deutschen Börse in den letzten drei Monaten um 0,91% entwickelt, wobei sich das Umsatzvolumen auf 54,87 Mio. Euro beläuft.⁶⁹⁵ Bisher haben sich in Deutschland insgesamt erst zwei Gesellschaften, nämlich die alstria office REIT-AG und die Fair Value REIT-AG, an die Börse gewagt. Exemplarisch sei die Entwicklung der alstria office REIT-AG aufgezeigt: Mit dem Stand vom 10.4.2008 hat die alstria office REIT-AG im letzten Jahr einen Kursverlust von 28,53% erzielt. Hier ist aber zu berücksichtigen, dass die Sub-Prime-Krise den gesamten Immobiliensektor im Jahr 2007 erschüttert hat. Noch deutlicher hat die Finanzmarktkrise im Jahr 2008 ihre Spuren hinterlassen. In den Monaten Oktober bis Dezember 2008 hat sich der Börsenkurs um mehr als 60% negativ entwickelt. Hingegen entwickelte sich der Aktienkurs noch Anfang des Jahres mit mehr als 25% positiv. Hier zeigt sich schon die hohe Volatilität, die so bei offenen Immobilienfondsprodukten nicht vorliegt. Die Prognosen sprechen bei den REIT-AGs grundsätzlich von einer guten zweistelligen Durchschnittsrendite. Diese Prognosen sind an die Durchschnittsrenditen der REIT-Gesellschaften in den USA angelehnt. Dort erzielten REITs von 1971 bis 2003 eine jährliche Durchschnittsrendite von fast 13%. Die tatsächliche Entwicklung der deutschen REITs wird sich erst in der nächsten Zukunft zeigen. Es bleibt abzuwarten, ob die Prognosen, wenn die Finanzmarktkrise ausgestanden ist, erfüllt und die Ziele erreicht werden können.

⁶⁹⁵ Abrufbar unter <http://boerse-frankfurt.com> (zuletzt aufgerufen am 27.8.2009).

In der Gegenüberstellung zeigt sich schnell, wie die jeweilige Anlageform der indirekten Immobilieninvestition im Hinblick auf die Rendite angelegt ist. Der Anleger eines offenen Immobilienfonds profitiert von einer hohen Wertstabilität und kontinuierlichen Wertentwicklung. Er erzielt eine durchschnittliche Jahresrendite von etwa 4 bis 6%. Der REIT-Aktionär investiert in Wachstum und kann – den Prognosen folgend – eine durchschnittliche Rendite von etwa 13% p.a. erzielen. Wie aber schon das letzte Jahr gezeigt hat, sind REIT-Aktien hoch volatil. Damit geht auch immer das Risiko einher, im Falle einer kurzfristigen Liquidation der Anteile einen Verlust zu realisieren. Gleichwohl sind G-REITs im Rahmen ihres Unternehmensgegenstandes gehalten, in Immobilien und immobiliennahes Geschäft zu investieren, so dass REIT-AGs zukünftig auch von der Stabilität der Immobilieninvestition profitieren werden. Die geschlossenen Immobilienfonds sind im Rahmen der Renditebeurteilung außen vor. Es ist nur davon auszugehen, dass geschlossene Fonds, die in ein oder mehrere besonders ertragreiche Objekte investieren, spätestens nach einigen Jahren eine deutlich bessere Rendite erzielen als REIT-AGs. Damit liegt das größte Chancenpotential gleichzeitig mit dem größten Risiko bei den geschlossenen Immobilienfonds. Auch G-REITs haben ein hohes Chancenpotential aber im Vergleich zum geschlossenen Immobilienfonds ein geringeres Risiko. Zwar sind G-REITs hoch volatil, können aber im Gegensatz zu Anteilen der geschlossenen Immobilienfonds börsentäglich veräußert werden. Der offene Immobilienfonds bietet zwar nur eine geringe Rendite, hat aber gleichzeitig nur ein geringes Risiko.

VI. Ausblick und Ergebnis

Der Immobilienmarkt in Deutschland ist und bleibt weiterhin interessant. Das Mietniveau ist im internationalen Vergleich hierzulande niedrig, und die Immobilien sind noch günstig bewertet.⁶⁹⁶ Nach wie vor investieren vor allem ausländische Investoren in deutsche Wohnimmobilienbestände. Hierbei handelt es sich vorwiegend um Private-Equity-Unternehmen, die an einer nur kurzfristigen Investition Interesse haben. Ob durch die Einführung der REITs den negativen Folgen einer kurzfristigen Immobilienanlage durch ausländische Anleger vorgebeugt wird, bleibt abzuwarten. Ein weiteres Kriterium für einen prosperierenden Immobilienmarkt ist das derzeitige niedrige Zinsniveau. Während Anfang der 90er Jahre des letzten Jahrtausends noch der monatliche Effektivzins für Hypotheken mit zehnjähriger Laufzeit 8% betrug, belief sich derselbe im Jahr 2005 auf unter 4%. Die Attraktivität einer Fremdfinanzierung von Immobilienprojekten stieg damit. Deutsche Immobilien sind weiterhin beliebte Anlageobjekte. Gleichwohl hat sich die Sub-Prime-Krise auch negativ auf die Immobilieninvestition in Deutschland ausgewirkt.⁶⁹⁷ In dieselbe Kerbe hat die Finanzmarktkrise geschlagen, die den Markt für indirekte Immobilieninvestition nahezu zum Erliegen gebracht hat. In Anbetracht des schwierigen Marktes für Immobilieninvestitionen bleibt abzuwarten, wie sich zukünftige Investitionen entwickeln.

Die indirekte Immobilieninvestition in Deutschland hat nach wie vor große Bedeutung. Die letzten Jahrzehnte haben eindrucksvoll bewiesen, wie beliebt diese Anlagevehikel bei den deutschen Anlegern sind. Die Investitionsvolumina sprechen hierbei für sich. Selbst die vorübergehende Aussetzung der Rücknahme der Anteile einzelner offener Immobilienfonds hat dem Trend grundsätzlich keinen Abbruch getan. Im Gegenteil hat die Krise gezeigt, dass die gesetzlichen Kontrollmechanismen des offenen Immobilienfonds in Ausnahmesituationen grundsätzlich planmäßig funktionieren und den Anleger vor einem etwaigen Vermögensverlust schützen. Trotz diverser negativer Schlagzeilen bleibt der offenen Immobilienfonds insbesondere für den Privatanleger weiterhin die wichtigste indirekte

⁶⁹⁶ Vgl. *Pilz* (Fn. 551), S. 11.

⁶⁹⁷ *Oberhuber*, Das Betongold zerbröselt mächtig an der Börse, FAS vom 13.7.2008.

Immobilienanlage.⁶⁹⁸ Ferner spricht für den Trend der indirekten Anlage in Immobilienprodukte, dass der Gesetzgeber den Bedarf gesehen hat, eine zusätzliche Anlageform im Segment der indirekten Immobilieninvestition einzuführen und dies entsprechend umgesetzt hat. Die ständige Entwicklung und Veränderung des Marktes der Immobilieninvestition lässt auf die erhebliche Bedeutung in Deutschland schließen. Gleichzeitig muss berücksichtigt werden, dass die Aussetzung der Rücknahme der Anteile einzelner Immobilienfonds zu einem gewissen Vertrauensverlust der Anleger geführt hat. Das trotz der Schutzmechanismen immer einhergehende Risiko ist wieder neu dem Anleger bewusst geworden. Ebenso muss realisiert werden, dass auch der G-REIT in Deutschland bisher nicht den gewünschten Erfolg gebracht hat. Es bleibt abzuwarten, welche Richtung die indirekte Immobilieninvestition zukünftig einschlagen wird. Dies ist in erster Linie von den gesetzlichen Rahmenbedingungen, von der aktuellen Konjunktur und von dem Vertrauen der Anleger abhängig.

Hauptzweck der vorliegenden Arbeit war es, wichtige Vergleichsmomente zu definieren, um die wesentlichen Unterschiede und Gemeinsamkeiten der unterschiedlichen Anlagealternativen der indirekten Immobilieninvestition herauszustellen. Um der Praxisrelevanz gerecht zu werden, sollte der Fokus der Anlageentscheidung nicht aus den Augen verloren werden. Die Vorteile der indirekten Immobilieninvestition insgesamt sind dem Anleger in weiten Bereichen offenbar. Bei allen hier verglichenen Anlagevarianten hat er die Möglichkeit, in Immobilien zu investieren und zugleich von der Wertstabilität, der konstanten Rendite und den steuerlichen Vorteilen zu profitieren. Gleichzeitig ist der Kapitaleinsatz erheblich geringer als bei einer Direktinvestition, und etwaige Risiken werden auf die Schultern mehrerer Anleger verteilt. Gleichwohl zeigen sich deutliche Unterschiede und individuelle Charakterzüge der jeweiligen Anlageform. Die wesentlichen Unterschiede, Gemeinsamkeiten und Besonderheiten lassen sich in folgenden Thesen zusammenfassen:

Der G-REIT ist eine sinnvolle Ergänzung zu den bisher existierenden Anlagevarianten des offenen und des geschlossenen Immobilienfonds. Das Konzept

⁶⁹⁸ Vgl. *Eusani*, NZM 2007, 66 (70).

des G-REITs als Aktiengesellschaft überzeugt in weiten Teilen. Die steuerliche Behandlung erstreckt sich auf die Ebene des Anlegers und ist somit transparent. Entscheidende Vorteile gegenüber den genannten Anlageformen sind die hohe Fungibilität der Anteile und die hohe Pflichtausschüttung. Der Anleger profitiert von der Flexibilität einer Aktienanlage und investiert gleichzeitig in eine wertstabile Immobilie. Die Aktionärsstellung verschafft ihm eine bewährte Rechtsposition. Der G-REIT schließt damit die Lücke zwischen dem geschlossenen Immobilienfonds, dessen Anteile schlecht zu handeln sind, und dem offenen Immobilienfonds, der stark kontrolliert wird und nur eine begrenzte Renditechance besitzt. Während die hohe Handelbarkeit für die Anleger eindeutig vorteilhaft ist, ist die hohe Pflichtausschüttung des G-REITs zwiespältig zu sehen. Die Pflichtausschüttung kommt zwar unmittelbar dem Anleger zugute, stellt aber nicht wirklich einen Anreiz dar, da die Ausschüttung von ihm voll versteuert werden muss. Den Anleger interessieren weniger die Höhe der Ausschüttungsquot als vielmehr das, was er als Ertrag tatsächlich erzielt.

Die Exit-Tax-Regelung hat nicht den vom Gesetzgeber prophezeiten Erfolg gebracht. Der Anreiz für deutsche Unternehmer, stille Reserven aufzudecken und diese nur zu 50% zu versteuern, hat bisher kein Unternehmen dazu veranlasst, seine stillen Reserven aufzudecken und das Immobilieneigentum zu verkaufen. Die bisher implementierten REITs waren ausschließlich Immobilienaktiengesellschaften, die steuerlich den Status eines G-REITs erlangt haben. Problematisch ist, dass der Geltungsbereich der Exit-Tax-Regelung durch mehrere praktisch relevante Ausnahmetatbestände erheblich eingeschränkt wird. Insbesondere die restriktive Regelung des § 3 Nr. 70 2 EStG führt hier zu einer Beeinträchtigung der gewünschten Mobilisierung.

Dem Erfolg des G-REITs steht derzeit noch die Skepsis der Anleger und Initiatoren entgegen. Im Bewusstsein der deutschen Unternehmer und Investoren ist der G-REIT noch nicht angekommen. Gerade drei REIT-AGs haben den Gang an die Deutsche Börse gewagt. Der Grund hierfür liegt weniger in der Ausgestaltung des G-REITs als vielmehr in psychologischen Aspekten. Zum einen ist die Einführung des G-REITs mit der Sub-Prime-Krise einhergegangen und stand von Anfang an unter schlechten Voraussetzungen. Die Vorbehalte gegenüber dem neuen Anlageprodukt

konnten durch die Finanzmarktkrise zudem nicht abgebaut werden. Die Anleger zogen sich in Folge der Krisen vielfach auch aus sämtlichen Anlageprodukten der indirekten Immobilieninvestition zurück. Zum anderen verlässt sich der deutsche Anleger grundsätzlich lieber auf die ihm wohlbekanntesten Anlageformen wie beispielsweise den offenen Immobilienfonds. Auch hier darf nicht außer Acht gelassen werden, dass REITs allgemein vor allem in Ländern erfolgreich sind, die keine Anlagealternativen haben. Hierzulande ist der REIT der großen Konkurrenz des offenen und des geschlossenen Immobilienfonds ausgesetzt, was ebenfalls zu erheblichen Startschwierigkeiten geführt hat.

Einen spürbaren Schaden hat das REIT-Konzept durch den Verzicht auf Bestandswohnimmobilien genommen. Dieser Verzicht schränkt mögliche REIT-Konstruktionen erheblich ein. Damit hat der Gesetzgeber den Markt für REITs in Deutschland deutlich begrenzt, was der Einführung des G-REITs nicht zuträglich war. Die letzten Jahre haben gezeigt, dass ausländische Investmentgesellschaften insbesondere bei dem Verkauf städtischer Wohnungsportfolios engagiert waren. Um – wie vom Gesetzgeber beabsichtigt – frisches Kapital aus dem Ausland nach Deutschland zu holen, wäre es daher zwingend erforderlich, auch die Bestandswohnimmobilien im Rahmen eines REITs zuzulassen. Hinzu kommt, dass gerade im Ausland zahlreiche Wohnimmobilien als REIT-AGs konstruiert und so auch erfolgreich sind. Um auch den ausländischen Investor anzusprechen, sollte eine ihm bekannte REIT-Konstruktion gewählt werden. Eine zukünftige Aufnahme von Bestandswohnimmobilien in einen G-REIT sollte überdacht werden.

Dagegen ist die Kritik hinsichtlich des G-REITs vielfach überzogen. So ist seit der Einführung des G-REITs zu hören, der REIT wäre zur „Rettung des Finanzplatzes Deutschland“ angetreten, hätte aber keinen Mehrwert gebracht. Weiterhin wurde eine Milliarde Immobilienvermögen als Basis für zukünftige G-REITs gesehen, wovon nichts im Rahmen eines G-REITs an die Börse gebracht wurde. Allerdings handelt es sich hierbei lediglich um den Status Quo. Dass der REIT im Grunde ein gutes Konzept hat und mit dem entsprechenden Vertrauen der Anleger auch Erfolg haben kann, wird möglicherweise die Zukunft zeigen.

Im Vergleich zum G-REIT und zum offenen Immobilienfonds ist der geschlossene Immobilienfonds nach wie vor die am wenigsten greifbare und damit auch flexibelste Anlagevariante. Sie ist somit per se nur schwierig vergleichbar, hat aber unter Umständen sehr gute Renditemöglichkeiten. Negativ wirkt sich aber grundsätzlich die schlechte Handelbarkeit der Anteile und der relativ hohe Kapitaleinsatz aus. Der Anleger ist damit mit einem vergleichsweise großen Anlagevolumen für einen längeren Zeitraum fest gebunden. Nichtsdestotrotz erweist sich der geschlossene Immobilienfonds als beliebtes Anlageprodukt für ein relativ vermögendes Anlegerpublikum.

Der offene Immobilienfonds ist die Anlageform mit den umfassendsten Schutzmechanismen. Der Anleger geht hier – trotz der Möglichkeit der Aussetzung der Rücknahme der Anteile – grundsätzlich das geringste Risiko ein. Gleichzeitig sind die Chancen deutlich beschränkt. Umfassender gesetzlicher Anlegerschutz geht schließlich immer mit einer Beschneidung der Handlungsfreiheit des Anlegers und des Fondsmanagements einher.

Letztendlich konkurrieren immer die drei Anlageziele miteinander: Rentabilität, Sicherheit und Liquidität. Jede der genannten Anlagevarianten hat hier ihre Stärken und Schwächen. Im Ergebnis kann es aber – ungeachtet der eingeschränkten Praxisrelevanz – als Erfolg für den Anleger betrachtet werden, dass er nunmehr die Möglichkeit hat, alternativ zu den bisher existierenden Anlagevarianten in einen G-REIT zu investieren. Ein zukünftiger möglicherweise langfristiger Erfolg, nach Abklingen der Sub-Prime- und der Finanzmarktkrise, bleibt abzuwarten.

Literaturverzeichnis

Albrecht, Hans-Jörg, Strafzumessung bei schwerer Kriminalität, hrsg. von *Hans-Heinrich Jescheck u.a.*, Berlin 1994, zitiert: *Albrecht*

Angsten, Stefan, Die Besteuerung von Erträgen aus ausländischen Investmentfonds unter besonderer Berücksichtigung der Doppelbesteuerungsabkommen, Frankfurt am Main 2005, zitiert: *Angsten*

Armbrüster, Christian, Gesellschaftsrecht und Verbraucherschutz – Zum Widerruf von Fondsbeteiligungen, Berlin 2005, zitiert: *Armbrüster*

Assies, Paul H./Beule, Dirk/Heise, Julia/Strube, Hartmut, Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht, Neuwied 2007, zitiert: *Assies/Beule/Heise/Strube(-Verfasser)*

Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A., Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage, München 2007, zitiert: *Assmann/Schütze(-Verfasser)*

Balser, Heinrich/Bokelmann, Gunther/Piorreck, Friedrich, Die GmbH, Umfassende Erläuterungen, Beispiele und Musterformulare für die Rechtspraxis, 13. Auflage, Freiburg/Berlin 2005, zitiert: *Balser/Bokelmann/Piorreck(-Verfasser)*

Bamberger, Heinz Georg/Roth, Herbert, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 2, §§ 611 – 1296, AGG – ErbbauVO – WEG, 2. Auflage, München 2008, zitiert: *Bamberger/Roth(-Verfasser)*

Baumbach, Adolf/Hopt, Klaus J./Merkt, Hanno, Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), 33. Auflage, München 2008, zitiert: *Baumbach/Hopt(-Verfasser)*

Baur, Anke, Das Investmentsteuergesetz – Besteuerung von Anteilen im Betriebsvermögen, Saarbrücken 2006, zitiert: *Baur*, Das Investmentsteuergesetz

Baur, Jürgen, Investmentgesetze – Kommentar, 1. Teilband, Einleitung §§ 1-25j KAGG, Sammlung Guttentag, 2. Auflage, Berlin/New York 1997, zitiert: *Baur*, 1. Teilband

ders., Investmentgesetze – Kommentar, 2. Teilband, §§ 26-55 KAGG AuslInvestmG Anhang Register, Sammlung Guttentag, 2. Auflage, Berlin/New York 1997, zitiert: *Baur*, 2. Teilband

Bayer, Hermann-Wilfried, Steuerlehre, Steuerverfassung – Steuergesetz – Steuergericht, Berlin/New York 1998, zitiert: *Bayer*

Bähre, Inge Lore/Schneider, Manfred, KWG-Kommentar, Kreditwesengesetz mit den wichtigsten Ausführungsvorschriften, 3. Auflage, München 1986, zitiert: *Bähre/Schneider(-Verfasser)*

Beckmann, Klaus/Scholtz, Rolf-Detlev/Vollmer, Lothar, Loseblattwerk, Investment – Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen, Band I, Berlin zuletzt August 2006, zitiert: *Beckmann/Scholtz/Vollmer(-Verfasser)*, Band I

dies., Loseblattwerk, Investment – Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen, Band II, Berlin zuletzt August 2006, zitiert: *Beckmann/Scholtz/Vollmer(-Verfasser)*, Band II

Behrens, Stefan, Neuregelung der Besteuerung der Einkünfte aus Kapitalvermögen ab 2009 nach dem Regierungsentwurf eines Unternehmensteuerreformgesetzes vom 14.3.2007, BB 2007

Biergans, Enno, Einkommensteuer, Systematische Darstellung und Kommentar, 6. Auflage, München/Wien 1997, zitiert: *Biergans*

Binz, Mark K./Sorg, Martin H., Die GmbH & Co. KG: Im Gesellschafts- und Steuerrecht – Handbuch für Familienunternehmen, 10. Auflage, München 2005, zitiert: *Binz/Sorg*

Birk, Dieter, Steuerrecht, 11. Auflage, Heidelberg 2008, zitiert: *Birk*

Bippus, Birgit Elsa, Personengesellschaften und Strukturänderungen – Kompatible Organisationsprinzipien im deutschen, englischen und französischen Privat- und Steuerrecht als Gestaltungsgrundlage der privatautonomen Strukturänderung von Personengesellschaften über die Grenze, Konstanz 1998, zitiert: *Bippus*

Bitz, Michael/Stark, Gunnar, Finanzdienstleistungen, – Darstellung, Analyse, Kritik –, 8. Auflage, München/Wien 2008, zitiert: *Bitz/Stark*

Bloehs, Joachim, Die Abgrenzung privater Vermögensverwaltung von gewerblichen Grundstücks- und Wertpapiergeschäften, Berlin 2001, zitiert: *Bloehs*

Blümich, Walter, Loseblattwerk, Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer – Kommentar – Band 3: §§ 25-99 EStG, hrsg. von *Bernd Heuermann*, München zuletzt 2007, zitiert: *Blümich(-Verfasser)*

ders./Boyens, Walter/Steinbring, Werner/Klein, Otto/Hübl, Leo, Gewerbesteuergesetz nebst Durchführungsverordnung, Einführungsgesetz (auszugsweise) und Verwaltungsanweisungen, 10. Auflage, Berlin/Frankfurt am Main 1986, zitiert: *Blümich/Boyens/Steinbring/Klein/Hübl*

Bodden, Guido, Einkünftequalifikation bei Mitunternehmern, Aachen 2001, zitiert: *Bodden*

Boos, Karl-Heinz/Fischer, Reinfrid/Schulte-Mattler, Hermann, Kreditwesengesetz – Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 3. Auflage, München 2008, zitiert: *Boos/Fischer/Schulte-Mattler(-Verfasser)*

Boruttau, Ernst Paul, Grunderwerbsteuergesetz – Kommentar, 12. Auflage, München 2007, zitiert: *Boruttau(-Verfasser)*

Böh, Wolfgang, Die Aufklärungspflicht einer Bank bei der Finanzierung einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds, Frankfurt am Main 2007, zitiert: *Böh*

Brandtner, Bernd/Raffel, Michael, § 15b EStG: Die neue Regelung der Verlustverrechnung bei Steuerstundungsmodellen, BB 2006

Breinersdorfer, Stefan/Schütz, Michael, German Real Estate Investment Trust (G-REIT) – Ein Problemaufriss aus Sicht des Fiskus, DB 2007

Brinkhaus, Josef/Scherer, Peter, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften / Auslandsinvestment-Gesetz, München 2003, zitiert: *Brinkhaus/Scherer(-Verfasser)*

Bräsick, Antje, Ansatz und Bewertung von Immobilien nach HGB und IFRS, Der Konzern 2008

Bujotzek, Peter, Offene Immobilienfonds im Investmentsteuerrecht, Berlin 2007, zitiert: *Bujotzek*

Bunjes, Johann/Geist, Reinhold, Umsatzsteuergesetz, 9. Auflage, München 2009, zitiert: *Bunjes/Geist(-Verfasser)*

Burkert, Manfred/Elser, Matthias, Die GmbH, Recht – Steuer, hrsg. von *Fischer, Lutz/Breithecker, Volker*, 3. Auflage, Berlin 2004, zitiert: *Burkert/Elser*

Büschgen, Hans E., Das kleine Bank-Lexikon, 3. Auflage, Düsseldorf 2006, zitiert: *Büschgen*

Bunte, Hermann-Josef, AGB-Banken und Sonderbedingungen mit AGB-Sparkassen und AGB-Postbank – Kommentar, 2. Auflage, München 2009, zitiert: *Bunte*

von *Caemmerer, Ernst*, Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, JZ 1958

Carlé, Dieter/Korn, Klaus/Stahl, Rudolf/Strahl, Martin, Loseblattwerk, Einkommensteuergesetz – Kommentar, Band 3, Bonn/Berlin zuletzt November 2007, zitiert: *Carlé/Korn/Stahl/Strahl(-Verfasser)*

Claussen, Carsten Peter, Bank- und Börsenrecht für Studium und Praxis, 4. Auflage, München 2007, zitiert: *Claussen*

Claßen, Robert, REITs und Vor-REITs – Gegenüberstellung der rechtlichen Ausgestaltung, BB 2008

Cramer, Jörg-Engelbrecht/Rudolph, Bernd, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung – Methoden und Instrumente des Portfoliomanagements, Frankfurt am Main 1995, zitiert: *Cramer/Rudolph*

Cristea, Sever, Investmentbanking im Recht der Bundesrepublik Deutschland und der USA: Institute und ihre nichtinstitutionellen Kunden, Regensburg 2001, zitiert: *Cristea*

Dauner-Lieb, Barbara, Ein neues Fundament für die BGB-Gesellschaft, DStR 2001

Dechant, René-Marcel, Die Besteuerung privater Veräußerungsgeschäfte in systematischer und verfassungsrechtlicher Hinsicht, Berlin 2006, zitiert: *Dechant*

Dembowski, Anke, Profi-Handbuch Investmentfonds, 4. Auflage, Regensburg/Berlin 2007, zitiert: *Dembowski*

Derleder, Peter/Knops, Kai-Oliver/Bamberger, Heinz Georg, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Auflage, Berlin 2008, zitiert: *Derleder/Knops/Bamberger(-Verfasser)*

Dettmeier, Michael/Gemmel, Heiko/Kaiser, Sascha, Steuerliche Rahmenbedingungen für den deutschen REIT und seine Aktionäre auf Basis des ersten Referentenentwurfs eines REIT-Gesetzes, RIW 2006

dies., Die Einführung des deutschen REIT – Eine erste steuerliche Analyse des REIT-Gesetzes, BB 2007

*Dietrich, Jürgen, Die Publikums-Kommanditgesellschaft und die gesellschaftsrechtlich geschützten Interessen, Gründungsrecht – Kommanditist und Gesellschaftsversammlung – Kontrollgremien – KG und Geschäftsführung der Komplementär-GmbH – Jahresabschluss – Mitbestimmung, Köln 1988, zitiert: *Dietrich**

*Dinkelbach, Andreas, Ertragsteuern – Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer –, 3. Auflage, Wiesbaden 2008, zitiert: *Dinkelbach**

*Dötsch, Ewald/Cattelaens, Heiner/Gottstein, Siegfried/Stegmüller, Hubert/Zenthöfer, Wolfgang, Körperschaftsteuer, 13. Auflage, Stuttgart 2002, zitiert: *Dötsch/Cattelaens/Gottstein/Stegmüller/Zenthöfer(-Verfasser)**

*Dreier, Horst, Grundgesetz – Kommentar, Band I, Präambel, Artikel 1-19, 2. Auflage, Tübingen 2008, zitiert: *Dreier(-Verfasser)**

*Durkheim, Emile, Die Regeln der soziologischen Methode, hrsg. von René König, Frankfurt am Main 2002, zitiert: *Durkheim**

*Eisenhardt, Ulrich, Gesellschaftsrecht, 13. Auflage, München 2007, zitiert: *Eisenhardt**

Engert, Andreas, Kapitalanlagegesellschaften sind keine Banken: Die Ausgliederung der kollektiven Vermögensverwaltung aus dem Kreditwesengesetz, Der Konzern 2007

*Ensthaler, Jürgen, Gemeinschaftskommentar zum Handelsgesetzbuch mit UN-Kaufrecht, 7. Auflage, Neuwied 2007, zitiert: *Ensthaler**

Erman, Walter, Bürgerliches Gesetzbuch – Handkommentar, Band I, hrsg. von *Harm Peter Westermann*, 12. Auflage, Köln 2008, zitiert: *Erman(-Verfasser)*

Ernst & Young, Körperschaftsteuergesetz – Kommentar, Band I, §§ 1-13 KStG, Bonn/Berlin zuletzt Dezember 2007, zitiert: *Ernst & Young(-Verfasser)*

Eusani, Guido, Regierungsentwurf zum Real Estate Investment Trust-Gesetz (REIT-Gesetz) – Nur eine „kleine“ Lösung, NZM 2007

Färber, Georg, Die Publikumsgesellschaft, Göttingen 1990, zitiert: *Färber*

Feyerabend, Hans-Jürgen/Vollmer, Thorsten, Investmentfondsbesteuerung und Abgeltungsteuer, BB 2008, zitiert: *Feyerabend/Vollmer*

Fleischmann, Gunnar/Meyer-Scharenberg, Dirk, Der neue § 15b EStG: Der endgültige Tod der Steuersparmodelle, DB 2006

Fock, Till Henning, Die Beteiligung offener Immobilienfonds an Grundstücks-Gesellschaften – Aufsichts- und steuerrechtliche Aspekte –, WM 2000

ders., Ausländische Investmentvermögen und deutsches Transparenzprinzip, FR 2006

ders., Investmentanlage und Doppelbesteuerungsschutz, RIW 2003

ders /Stoschek, Uwe, Die Auswirkungen des geplanten Steuersenkungsgesetzes auf die Besteuerung von Investmentfonds und ihrer Anteilinhaber, FR 2000

Förster, Wolfgang/Hertrampf, Urte, Das Recht der Investmentfonds – Europarechtlicher Rahmen und nationale Gesetzgebung, 3. Auflage, Neuwied/Kriftel 2001, zitiert: *Förster/Hertrampf*

Fragos, Nikolaos, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht – Die Änderungen in Folge der neuen OGAW-Richtlinie und des Investmentgesetzes, Frankfurt am Main 2006, zitiert: *Fragos*

Franck, Sebastian, REIT-Aktiengesellschaften – Voraussetzungen und Rechtsfolgen, MittBayNot 2007

Frey, Johannes/Harbarth, Stephan, REIT-AG – Gesellschafts-, kapitalmarkt- und steuerrechtliche Wesensmerkmale einer neuen Rechtsfigur, ZIP 2007

Frotscher, Gerrit, Loseblattwerk, EStG – Kommentar zum Einkommensteuergesetz, Band 1, § 1 bis § 5, Freiburg zuletzt Januar 2008, zitiert: *Frotscher(-Verfasser)*, EStG, Band 1

ders., Loseblattwerk, EStG – Kommentar zum Einkommensteuergesetz, Band 3, § 10e bis § 20, Freiburg zuletzt Januar 2008, zitiert: *Frotscher(-Verfasser)*, EStG, Band 3

ders., Körperschaftsteuer/Gewerbsteuer, München 2008, zitiert: *Frotscher*, Körperschaftsteuer/Gewerbsteuer

Glanegger, Peter/Güroff, Georg/Selder, Johannes, GewStG – Gewerbesteuergesetz Kommentar, 7. Auflage, München 2009, zitiert: *Glanegger/Güroff/Selder(-Verfasser)*

ders./Kirnberger, Christian/Kusterer, Stefan/Ruß, Werner/Selder, Johannes/Stuhlfelner, Ulrich, Heidelberger Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Handelsrecht – Bilanzrecht – Steuerrecht, 7. Auflage, Heidelberg 2007, zitiert: *Glanegger/Kirnberger/Kusterer/Ruß/Selder/Stuhlfelner(-Verfasser)*

Goebel, Frank-Michael, Praxisausbildung Gesellschaftsrecht, Band 1: Personengesellschaften, Bonn 2005, zitiert: *Goebel(-Verfasser)*

Gosch, Dietmar, Becksche Steuerkommentare, Körperschaftsteuergesetz – Kommentar, 2. Auflage, München 2009, zitiert: *Gosch(-Verfasser)*

Götte, Wulf, Parteifähigkeit der Gesamthand als Gruppe und akzessorische Haftung der Gesellschaft für die Gesellschaftsschulden, DStR 2001

Götze, Cornelius/Hütte, Arne, Kapitalmarktrechtliche Aspekte des deutschen REIT, NZG 2007

Grote, Friedrich, Anlegerschutz bei der Publikums-KG durch Einrichtung eines Beirats, Berlin 1995, zitiert: *Grote*

Grune, Jörg, Im Brennpunkt: Gemischte Tätigkeiten bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften, BB 1998

Grunewald, Barbara/Schlitt, Michael, Einführung in das Kapitalmarktrecht, München 2007, zitiert: *Grunewald/Schlitt*

Gummert, Hans/Riegger, Bodo/Weipert, Lutz, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 1, BGB-Gesellschaft, Offene Handelsgesellschaft, PartG, EWIV, 2. Auflage, München 2004, zitiert: *Gummert/Riegger/Weipert(-Verfasser)*, Band 1

dies., Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 2, Kommanditgesellschaft, GmbH & Co. KG, Publikums-KG, Stille Gesellschaft u.a., München 2004, zitiert: *Gummert/Riegger/Weipert(-Verfasser)*, Band 2

ders., Münchener Anwaltshandbuch, Personengesellschaftsrecht, München 2005, zitiert: *Gummert(-Verfasser)*

Haas, Helmut, Körperschaftsteuer, hrsg. von *Ralf Sikorski*, 8. Auflage, München 2005, zitiert: *Haas*

Haas, Rudi/Christoffel, Hans Günter, Erbrecht, Erbschaftsteuer, Schenkungsteuer, 2. Auflage, Stuttgart 2005, zitiert: *Haas/Christoffel*

Haase, Florian F., Einführung in die Methodik der Rechtsvergleichung, JA 2005

Hadding, Walther, Zur Rechtsfähigkeit und Parteifähigkeit der (Außen-)Gesellschaft bürgerlichen Rechts sowie zur Haftung ihrer Gesellschafter für Gesellschaftsverbindlichkeiten, ZGR 2001

Hahn, Volker, Die Einführung steuerbegünstigter Immobilienaktiengesellschaften, ZGR 2006

Hallerbach, Dorothee, Die Personengesellschaft im Einkommensteuerrecht – Zivilrechtliche Einordnung und einkommensteuerrechtliche Folgen, München 1999, zitiert: *Hallerbach*

Harle, Georg, Die Auswirkungen der Unternehmensteuerreform 2008 auf die Rechtsformen, BB 2008

Harrer, Herbert/Leppert, Michael, Rechtliche Aspekte des German Real Estate Investment Trust (G-REIT), WM 2007

Häuselmann, Holger/Ludemann, Matthias, Die Besteuerung des Zwischengewinns bei im Betriebsvermögen gehaltenen Investmentanteilen, FR 2005

Hehn, Elisabeth, Die Europäische Investmentrichtlinie und das Investmentrecht in den Staaten der Europäischen Union, Asset Management – Finanzdienstleistungen von und für Versicherungen, Stuttgart 1998, zitiert: *Hehn(-Verfasser)*

Heisterhagen, Christoph/Kleinert, Jens, Neueste Entwicklungen und aktuelle Problemkreise im Bereich geschlossener Fonds, DStR 2004

Hellner, Thorwald/Steuer, Stephan (Hrsg.)/Gößmann, Wolfgang/Schröter, Jürgen/Weber, Ahrend, Loseblattwerk, Bankrecht und Bankpraxis, Band V, Köln zuletzt Juni 2006, zitiert: *Hellner/Steuer/Gößmann/Schröter/Weber(-Verfasser)*

Herrmann, Carl/Heuer, Gerhard/ Raupach, Arndt (Hrsg.), Loseblattwerk, Einkommensteuer- und Körperschaftsteuergesetz – Kommentar, Band 9, §§ 15a-9a EStG, Köln zuletzt Januar 2007, zitiert: *Herrmann/Heuer/Raupach(-Verfasser)*, EStG und KStG

dies., Jahresband 2004: Kurzkomentar und Materialien zu den Steuergesetzen 2003, Köln 2004, zitiert: *Herrmann/Heuer/Raupach(-Verfasser)*, Jahresband 2004

dies., Jahresband 2005: Kurzkomentar und Materialien zu den Steuergesetzen 2004, Köln 2005, zitiert: *Herrmann/Heuer/Raupach(-Verfasser)*, Jahresband 2005

Hesselmann, Malte/Tillmann, Bert/Mueller-Thuns, Thomas, Handbuch der GmbH & Co. KG, Gesellschaftsrecht – Steuerrecht, 20. Auflage, Köln 2009, zitiert: *Hesselmann/Tillmann/Mueller-Thuns(-Verfasser)*

von Heymann, Ekkehardt/Merz, Christian, Bankenhaftung bei Immobilienanlagen, 17. Auflage, Heidelberg 2008, zitiert: *von Heymann/Merz*

Hildebrand, Christina, Die Vererbung von Personenhandelsgesellschaftsanteilen im deutsch-österreichischen Erbschaftssteuerrecht, Frankfurt am Main 2005, zitiert: *Hildebrand*

Hofner, Andreas, Der Tatbestand „Einnahmen aus Kapitalvermögen“ im deutschen Einkommensteuerrecht, Aachen 1997, zitiert: *Hofner*

Holmer, Alexander, Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Grundlage geschlossener Immobilienfonds, Berlin 2006, zitiert: *Holmer*

Horschitz, Harald/Groß, Walter/Schnur, Peter, Bewertungsrecht, Grundsteuer, Erbschaft- und Schenkungsteuer, 16. Auflage, Stuttgart 2003, zitiert: *Horschitz/Groß/Schnur(-Verfasser)*

Huber, Christian, Bankrecht – Bankensystem – Bankenaufsicht – Recht der Bankgeschäfte, Baden-Baden 2001, zitiert: *Huber(-Verfasser)*

Huesmann, Matthias, German REITs – Einführung von Real Estate Investment Trusts in den deutschen Kapitalmarkt, Saarbrücken 2005, zitiert: *Huesmann*

Jakob, Wolfgang, Einkommensteuer, 4. Auflage, München 2008, zitiert: *Jakob*

Jauernig, Othmar, Bürgerliches Gesetzbuch mit Allgemeinem Gleichbehandlungsgrundsatz, 13. Auflage, München 2009, zitiert: *Jauernig(-Verfasser)*

Jäschke, Dirk, Probleme der einkommensteuerlichen Behandlung geschlossener Immobilienfonds, Frankfurt am Main 1997, zitiert: *Jäschke*

John, Gerd/Theisen, Manuel R., Verlustverrechnung in Personengesellschaften – Steuerrechtliche und betriebswirtschaftliche Konsequenzen des § 15a EStG, Heidelberg 1981, zitiert: *John/Theisen*

Jung, Mathias, Einkommensteuerliche Abgrenzung des gewerblichen Grundstückshandels, Berlin 1998, zitiert: *Jung*

Kapitza, Martin, Die Rechtsstellung der Treugeber in geschlossenen Immobilienfonds in der Form der kuperten Publikumskommanditgesellschaft, Berlin 1996, zitiert: *Kapitza*

Katterbe, Burkhard, Die BGB-Gesellschaft im Steuerrecht, 2. Auflage, Köln 1999, zitiert: *Katterbe*

Kayser, Joachim/Steinmüller, Jens, Die Besteuerung von Investmentfonds ab 2004, FR 2004

Kempf, Tillman/Lauterfeld, Marc, Die Wiedereinführung des Zwischengewinns, BB 2005

Keunecke, Ulrich, Prospekte im Kapitalmarkt – Anforderungen, Prospekthaftung bei geschlossenen Fonds, Investmentfonds, Wertpapiere und Übernahmeangeboten, Berlin 2009, zitiert: *Keunecke*

von Keussler, Julia, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt, Berlin 2001, zitiert: *von Keussler*

Kestler, Alexander/Benz, Claudia, Aktuelle Entwicklungen im Investmentrecht, BKR 2008

Kießling, Heinz/Pelikan, Horst/Jäger, Birgit/Lang, Friedbert, Körperschaftsteuer, hrsg. von *Deutsche Steuer-Gewerkschaft*, 15. Auflage, Achim 2002, zitiert: *Kießling/Pelikan/Jäger/Lang(-Verfasser)*

King, Rudolf C., Real Estate Investment Trust, offene und geschlossene deutsche Immobilienfonds – Eine rechtsvergleichende Untersuchung zur Zukunft der Immobilienfonds, München 1999, zitiert: *King*

Kirchhof, Paul, EStG Kompaktkommentar, 8. Auflage, Heidelberg 2008, zitiert: *Kirchhof(-Verfasser)*

ders./Söhn, Hartmut/Mellinghof, Rudolf, Einkommensteuergesetz Kommentar, Band 12, §§ 15a, 16, 17, Heidelberg zuletzt Februar 2008, zitiert: *Kirchhof/Söhn/Mellinghof(-Verfasser)*

Kiss, Michael, Anlegerschutz bei geschlossenen Immobilienfonds in der Rechtsform der kupierten Publikums-KG, Dissertation Münster 2006, zitiert: *Kiss*

Klauss, Herbert/Birle, Jürgen, Die GmbH & Co, Gesellschaftsrecht – Steuerrecht, 7. Auflage, Ludwigshafen 1994, zitiert: *Klauss/Birle*

Klein, Franz, Abgabenordnung Kommentar, 9. Auflage 2006, zitiert: *Klein(-Verfasser)*

Klingberg, Dietgard, Mitarbeitende Kommanditisten im Gesellschaftsrecht, Köln 1990, zitiert: *Klingberg*

Klug, Walter, Offene Immobilienfonds, 2. Auflage, Frankfurt am Main 2009, zitiert: *Klug*

Klühs, Hannes, REIT-Aktiengesellschaften nach dem REITG unter besonderer Berücksichtigung kautelarjuristischer Aspekte, RNotZ 2008

Knobbe-Keuk, Brigitte, Eigenkapital und Fremdkapital der Personengesellschaft, Gesellschaftsrecht – Steuerrecht – Bilanzierungsfragen, Köln 1991, zitiert: *Knobbe-Keuk*

Kofner, Stefan, REITs (Real Estate Investment Trusts), WM 2005

Kohlhaas, Karl-Friedrich, Fehlende Gewinnerzielungsabsicht bei Verlustzuweisungsgesellschaften – Praktische Konsequenz aus dem BFH-Urteil vom 12.12.1995 – VIII R 59/92, DStR 1996

ders., Die typische Verlustzuweisungsgesellschaft – ein Rechtsgebilde der 70er Jahre?, BB 1998

Kohls, Rainer M., Bankrecht, 2. Auflage, München 1997, zitiert: *Kohls*

Koller, Ingo/Roth, Wulf-Henning/Morck, Winfried, Handelsgesetzbuch – Kommentar, 6. Auflage, München 2007, zitiert: *Koller/Roth/Morck(-Verfasser)*

Köndgen, Johannes/Schmies, Christian, Die Neuordnung des deutschen Investmentrechts, WM 2004, Sonderbeilage Nr. 1

Korezkij, Leonid, REITG: Exit-Tax bei der Übertragung von Immobilien auf eine REIT-AG und beim steuerlichen Statuswechsel, BB 2007

ders., Die erste REITG-Novelle: Berücksichtigung von Vorbelastungen bei der Besteuerung der REIT-Aktionäre nach § 19a REITG-E, BB 2008

Korts, Petra, Die Besteuerung von G-REITs nach der Unternehmensteuerreform 2008, Stbg 2008

Kracht, Robert, Kapitalvermögen und Kapitalerträge von A-Z, Köln 2000, zitiert: *Kracht*

Krumnow, Jürgen/Gramlich, Ludwig, Gabler Bank Lexikon, 12. Auflage, Wiesbaden 2000, zitiert: *Krumnow/Gramlich*

Krüger, Frank, Die vermögensverwaltende Personengesellschaft im Ertragssteuerrecht, Frankfurt am Main 1995, zitiert: *Krüger*

Kuntschik, Nina, Steuerliche Gewinnermittlung und IAS/IFRS am Beispiel immaterieller Vermögenswerte – Insbesondere Forschungs- und Entwicklungskosten und Geschäftswerte, Frankfurt am Main 2004, zitiert: *Kuntschik*

Kühnberger, Manfred, Betriebswirtschaftliche und rechnungslegungsbezogene Anmerkungen zum Regierungsentwurf des REIT-Gesetzes, BB 2007

Kümpel, Siegfried, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Auflage, Köln 2004, zitiert: *Kümpel*

Küpper, Karl, Das System des Investmentsteuergesetzes, Zur Existenz eines investmentsteuerlichen Transparenzprinzips unter besonderer Berücksichtigung der Besteuerung ausschüttungsgleicher Erträge, Aachen 2007, zitiert: *Küpper*

Lademann, Fritz, Loseblattwerk, Kommentar zum Einkommensteuergesetz, Band VI, §§ 15-18, 4. Auflage, Heidelberg zuletzt März 2008, zitiert: *Lademann(-Verfasser)*

Lamping, Elisabeth, Die vermögensverwaltende Personenhandels-gesellschaft, Berlin 2003, zitiert: *Lamping*

Lang, Joachim, Die Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer – Rechtssystematische Grundlagen steuerlicher Leistungsfähigkeit im deutschen Einkommensteuerrecht, Köln 1988, zitiert: *Lang*

Lang, Norbert, Das Investmentgesetz – Kein großer Wurf, aber ein Schritt in die richtige Richtung – , WM 2004

Lange, Joachim, Personengesellschaften im Steuerrecht, 7. Auflage, Herne/Berlin 2008, zitiert: *Lange*

ders./Reiss, Wolfram, Lehrbuch der Körperschaftsteuer, 8. Auflage, Herne/Berlin 1996, zitiert: *Lange/Reiss*

Larenz, Karl, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 6. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York 1991, zitiert: *Larenz*

Laux, Manfred/Ohl, Karl, Grundstücksinvestment – Die offenen Immobilienfonds –, hrsg. von Hans E. Büschgen u.a., 2. Auflage, Frankfurt am Main 1988, zitiert: *Laux/Ohl*

Lechner, Humbert/Lemaitre, Claus, Zweifel an der Anwendung des § 15b EStG bei doppelstöckigen Strukturen?, DStR 2006

Lehmann, Michael, Die zivilrechtliche Haftung der Banken für informative Angaben im deutschen und europäischen Recht, WM 1985

Lenenbach, Markus, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, 2. Auflage, Köln 2008, zitiert:
Lenenbach

Lenski, Edgar/Steinberg, Wilhelm, Gewerbesteuerrecht – Kommentar, Band I, §§ 1-3, Köln zuletzt November 2007, zitiert: *Lenski/Steinberg(-Verfasser)*, Band I

dies., Gewerbesteuerrecht – Kommentar, Band II, §§ 4-37, Köln zuletzt November 2007, zitiert: *Lenski/Steinberg(-Verfasser)*, Band II

Lenz, Thomas, Das Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REITG), StuB 2007

Lieber, Bettina/Schönfeld, Jens, Sicherstellung einer angemessenen deutschen Besteuerung der ausländischen Anteilseigner eines deutschen REIT, IStR 2006

Lindemann, Alexander, Besteuerung von Aktienfonds nach der Unternehmenssteuerreform, Köln 2004, zitiert: *Lindemann*

dies., Anmerkungen zum Diskussionsentwurf eines modernen Investmentsteuergesetzes, FR 2003

Lippross, Otto-Gerd, Loseblattwerk, Basiskommentar Steuerrecht, Band III und IV, Köln zuletzt Februar 2009, zitiert: *Lippross(-Verfasser)*

Littmann, Eberhard/Bitz, Horst/Pust, Hartmut, Loseblattwerk, Das Einkommensteuerrecht – Kommentar zum Einkommensteuerrecht, Band I, §§ 1-5a, 15. Auflage, Stuttgart zuletzt Februar 2008, zitiert: *Littmann/Bitz/Pust(-Verfasser)*, Band I

dies., Loseblattwerk, Das Einkommensteuerrecht – Kommentar zum Einkommensteuerrecht, Band III, §§ 13a-17, 15. Auflage, Stuttgart zuletzt Februar 2008, zitiert: *Littmann/Bitz/Pust(-Verfasser)*, Band III

Lohr, Jörg-Andreas/Gretz, Jörg, Die Besteuerung von Erträgen aus ausländischen Investmentanteilen bei privaten Kapitalanlegern nach dem Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002, DB 1999

Loipfinger, Stefan, Geschlossene Immobilienfonds – Grundlagen, Analyse, Bewertung, 4. Auflage, Stuttgart 2007, zitiert: *Loipfinger*

Loritz, Karl-Georg, Einkommensteuerrecht – Ein Lehrbuch, Heidelberg 1997, zitiert: *Loritz*

ders., Die Immobilien-AG als alternative Anlageform, NZG 1999

ders./Pfnür, Andreas, Der geschlossene Immobilienfonds in Deutschland – Konstruktion und Zukunftsperspektiven aus juristischer und ökonomischer Sicht, Frankfurt am Main 2006, zitiert: *Loritz/Pfnür*

Lüdike, Jochen, Mobilienfonds, Eine Einführung in die rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Grundfragen, München 2006, zitiert: *Lüdike*

ders./Arndt, Jan-Holger, Geschlossene Fonds, Rechtliche, steuerliche und wirtschaftliche Fragen bei Immobilien-, Film-, Schiffs-, Windenergie-, Private-Equity- und Lebensversicherungsfonds, 4. Auflage, München 2007, zitiert: *Lüdike/Arndt*

Lutter, Marcus/Hommelhoff, Peter, GmbH-Gesetz Kommentar, 17. Auflage, Köln 2009, zitiert: *Lutter/Hommelhoff(-Verfasser)*

Machunsky, Jürgen, Immobilienfonds und Erwerbermodelle, 3. Auflage, Berlin 1997, zitiert: *Machunsky*

Maurer, Torsten, Die Besteuerung von Anleger-Kommanditgesellschaften – Zugleich ein Grundlagenbeitrag zum dualistischen System des Gesellschafts-, Bilanz- und Steuerrechts, Berlin 1999, zitiert: *Maurer*

Meinhardt, Sebastian, Steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten bei Investmentfonds, DStR 2003,

Meschkowski, Alexander, Zur Rechtsfähigkeit der BGB-Gesellschaft, Die Verpflichtungs- und Vermögensfähigkeit, Frankfurt am Main 2006, zitiert: *Meschkowski*

Messner, Michael, Steuerfahndung nach Spekulationsgewinnen, DB 2001

Meyer-Scharenberg, Dirk E./Popp, Michael/Woring, Siegbert, Gewerbesteuer-Kommentar, 2. Auflage, Herne/Berlin 1996, zitiert: *Meyer-Scharenberg/Popp/Woring(-Verfasser)*

Micker, Lars, Gesamthandsgemeinschaften und Treuhandverhältnisse bei privaten Anteilsveräußerungen, Berlin 2006, zitiert: *Micker*

Mink, Claudius, Immobilienkapitalanlagen, München 1989, zitiert: *Mink*

Möller, Christian, Das neue Investmentrecht der offenen Immobilienfonds, ZfIR 2008

Müller, Frank/Ortmanns, Jens, Zur Reform des Investmentgesetzes, insbesondere der Regelungen für offene Immobilienfonds, ZfIR 2008

Müller, Friedrich/Christensen, Ralph, Juristische Methodik, Grundlagen Öffentliches Recht, Band I, 9. Auflage, Berlin 2004, zitiert: *Müller/Christensen*

Müller, Welf/Hoffmann, Wolf-Dieter, Beck'sches Handbuch der Personengesellschaften – Gesellschaftsrecht, Steuerrecht, 3. Auflage, München 2009, zitiert: *Müller/Hoffmann(-Verfasser)*

Müthling, Hans/Fock, Ernst, Gewerbesteuergesetz mit Durchführungsbestimmungen und Ergänzungsvorschriften – Kommentar, 3. Auflage, München zuletzt Dezember 1976, zitiert: *Müthling/Fock*

Nestler, Melanie, Das Verhältnis zwischen steuerrechtlichem Verlustausgleich im Rahmen des § 15a EStG und zivilrechtlicher Haftung am Beispiel des Eigenkapitalersatzrechts, Aachen 2006, zitiert: *Nestler*

Niehus, Ulrich/Wilke, Helmuth, Die Besteuerung der Personengesellschaften, 4. Auflage, Stuttgart 2008, zitiert: *Niehus/Wilke*

Niemeier, Gerhard/Schlierenkämper, Klaus-Peter/Schnitter, Georg/Wendt, Wilhelm, Einkommensteuer, 22. Auflage, Achim 2009, zitiert: *Niemeier/Schlierenkämper/Schnitter/Wendt*

Oberhuber, Nadine, Das Betongold zerbröselt mächtig an der Börse, FAS 13.7.2008

Ohl, Karl, Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks, Berlin 1989, zitiert: *Ohl*

Oho, Wolfgang/Remmel, Matthias, Die Besteuerung von Hedge-Fonds-Zertifikaten im Privatvermögen, BB 2002

Oikonomou, Anastasios, Bankenhaftung bei der Anlageberatung – Beratungspflichten im Optionsscheingeschäft, Münster 1999, zitiert: *Oikonomou*

Opitz, Gerhard, Geschlossene Immobilienfonds, Wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Konzeptionen, Freiburg 1998, zitiert: *Opitz*

Otterbach, Armin, Verwaltung und Besteuerung von Spezialfonds nach dem KAGG, Tübingen 2004, zitiert: *Otterbach*

Pahlke, Armin/Franz, Willy, Grunderwerbsteuergesetz – Kommentar, 3. Auflage, München 2005, zitiert: *Pahlke/Franz*

Palandt, Otto, Bürgerliches Gesetzbuch – Kommentar, 68. Auflage, München 2009, zitiert: *Palandt(-Verfasser)*

Panowitz, Rudolf/Jung, Harald, Kreditwesengesetz Deutsch-englischer Kommentar, Neuwied 1988, zitiert: *Panowitz/Jung*

Paul, Thomas/Päsler, Rüdiger H., Das deutsche Investmentrecht – German Investment Law, 3. Auflage, Frankfurt am Main 2008, zitiert: *Paul/Päsler*

Pawlowski, Hans-Martin, Einführung in die Juristische Methodenlehre – Ein Studienbuch zu den Grundlagenfächern Rechtsphilosophie und Rechtssoziologie, 2. Auflage, Heidelberg 2000, zitiert: *Pawlowski*

Päsler, Rüdiger, Handbuch des Investmentsparens, Wiesbaden 1991, zitiert: *Päsler*

Pilz, Gerald, Immobilienaktien und REITs – Investmentchancen für Anleger, München/Wien 2007, zitiert: *Pilz*

Pluskat, Sorika, Neue Impulse für die geplante steuerbegünstigte Immobilienaktiengesellschaft (REIT) in Deutschland durch den UK-REIT, IStR 2006

Polt, Nina, Der rechtsgeschäftliche Verbund bei der Finanzierung geschlossener Immobilienfonds, Berlin 2004, zitiert: *Polt*

Preißer, Michael/Schneider, Josef, Das Einkommensteuerrecht von A-Z, Stuttgart 2006, zitiert: *Preißer/Schneider*

ders., Ertragsteuerrecht, 8. Auflage, Stuttgart 2009, zitiert: *Preißer*

ders./von Rönn, Matthias, Die KG und die GmbH & Co. KG – Recht, Besteuerung, Gestaltungspraxis, Stuttgart 2005, zitiert: *Preißer/von Rönn*

Prinz, Ulrich/Simon, Stefan, Kuriositäten und Ungereimtheiten des UntStFG: Ungewollte Abschaffung des gewerbsteuerlichen Schachtelprivilegs für Kapitalgesellschaften?, DStR 2002

Pues, Werner, Die Innenfinanzierung geschlossener Immobilienfonds in der Rechtsform der Gesellschaft bürgerlichen Rechtes, in: Deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel, Band 4, *hrsg. von Harald Herrmann, Klaus Peter Berger, Ulrich Wackerbarth*, Berlin/New York 1997, zitiert: *Pues*

Rebmann, Kurt/Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 5, Schuldrecht – Besonderer Teil III, §§ 705-853, 5. Auflage, München 2009, zitiert: *Rebmann/Säcker/Rixecker(-Verfasser)*

Reinhart, Stephanie, Die Besteuerung privater Veräußerungsgewinne – Eine vergleichende Untersuchung des Karlsruher Entwurfs mit dem geltenden Recht, München 2005, zitiert: *Reinhart*

Reischauer, Friedrich/Kleinhans, Joachim, Kreditwesengesetz (KWG) – Kommentar, Band I, Berlin 2007, zitiert: *Reischauer/Kleinhans(-Verfasser)*

Raiser, Thomas/Veil, Rüdiger, Recht der Kapitalgesellschaften – Ein Handbuch für Praxis und Wissenschaft, 4. Auflage, München 2006, zitiert: *Raiser/Veil*

Reiss, Malte, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, Berlin 2006, zitiert: *Reiss*

Reithmann, Christoph, Neue Vertragstypen des Immobilienerwerbs, NJW 1992

Reuschle, Fabian, Viertes Finanzmarktförderungsgesetz, München 2002, zitiert: *Reuschle*

Rick, Eberhard/Gierschmann, Thomas/Gunsenheimer, Gerhard/Martin, Ulrike/Schnieder, Josef, Lehrbuch Einkommensteuer, 15. Auflage, Herne/Berlin 2008, zitiert: *Rick/Gierschmann/Gunsenheimer/Martin/Schnieder*

Rieden, Eva, Ertragsteuerrechtliche Behandlung der Personenhandelsgesellschaften in Deutschland und Österreich, Lohmar 2002, zitiert: *Rieden*

Roegele, Elisabeth/Görke, Oliver, Novelle des Investmentgesetzes (InvG), BKR 2007

Röbisch, Karsten, Investitionen in Deutschland stark gesunken, FTD vom 31.7.2008

Röhrich, Volker/Graf von Westphalen, Friedrich, Handelsgesetzbuch – Kommentar zu Handelsstand, Handelsgesellschaften, Handelsgeschäften und besonderen Handelsverträgen (ohne Bilanz-, Transport- und Seerecht), 3. Auflage, Köln 2008, zitiert: *Röhrich/Graf von Westphalen(-Verfasser)*

Roth, Günter H., Das Treuhandmodell des Investmentrechts – Eine Alternative zur Aktiengesellschaft?, hrsg. von *Ernst-Joachim Mestmäcker*, Frankfurt am Main 1972, zitiert: *Roth*

Röver, Jan-Hendrik, Vergleichende Prinzipien dinglicher Sicherheiten, München 1999, zitiert: *Röver*

Rupp, Christoph, German REIT – Chancen für den Mittelstand?, EStB 2008

Saathoff, Jan, Steueroase Deutschland? Verlustberücksichtigung und Besteuerung von Vermögenszuwächsen im internationalen Vergleich, FR 1998

Sandkühler, Gerd, Bankrecht – ein Leitfaden für Ausbildung und Praxis, 2. Auflage, Köln/Berlin/Bonn/München 1993, zitiert: *Sandkühler*

Sauer, Otto M., Die Publikums-Kommanditgesellschaft, Recht, Steuer, Betriebswirtschaft, 2. Auflage, Berlin 1989, zitiert: *Sauer*

ders./Ritzer, Herbert/Schuhmann, Helmut/Meyer, Bernd, Handbuch der Immobilienbesteuerung, Betriebs- und Privatvermögen, Köln zuletzt November 2007, zitiert: *Sauer/Ritzer/Schuhmann/Meyer*

Schanz, Kay-Michael, Börseneinführung – Recht und Praxis des Börsengangs, 3. Auflage, München 2007, zitiert: *Schanz*

Scheffler, Wolfram, Besteuerung von Unternehmen I, Ertrag-, Substanz- und Verkehrsteuern, 10. Auflage, Heidelberg 2007, zitiert: *Scheffler*

Scherf, Nina, Die Nachschusspflicht im Gesellschaftsrecht – Eine rechtsformübergreifende Bestandsaufnahme, Analyse und Kritik, Frankfurt am Main 2002, zitiert: *Scherf*

Schiemann, Gottfried, Festschrift für Wolfgang Zöllner zum 70. Geburtstag, Köln 1998, zitiert: *Schiemann*

Schimansky, Herbert/Bunte, Hermann-Josef/Lwowski, Hans-Jürgen, Bankrechts-Handbuch, Band I, München 2007, zitiert: *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Verfasser)*, Band I

dies., Bankrechts-Handbuch, Band II, München 2007, zitiert: *Schimansky/Bunte/Lwowski(-Verfasser)*, Band II

Schierenbeck, Henner/Hölscher, Reinhold, Bankassurance – Institutionelle Grundlage der Bank- und Versicherungslehre, 4. Auflage, Stuttgart 1998, zitiert: *Schierenbeck/Hölscher*

Schleef, Michael/Richter, Tim, Grundlagen und Arten von Investmentfonds, in: Finanzen, Geld und Vermögen – Handbuch der Kapitalanlage und Finanzdienstleistung, hrsg. von *Dieter E. Jansen*, 2. Auflage, Neuwied 1999, zitiert: *Schleef/Richter*

Schmidt, Christa Maria, Die Vertriebspublizität der Investmentgesellschaften und weitere gesetzliche vorgesehene Informationspflichten gegenüber Kapitalanlegern, München 1988, zitiert: *Schmidt, Christa Maria*

Schmidt, Karsten, Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, Köln/Berlin/Bonn/München 2002,
zitiert: *Schmidt*, Gesellschaftsrecht

ders., Die BGB-Außengesellschaft: rechts- und parteifähig, NJW 2001

ders., Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 1, §§ 1-104,
Handelsstand, 2. Auflage, München 2007, zitiert: *Schmidt(-Verfasser)*, MüKo,
Band 1

ders., Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 3, §§ 161-237,
Konzernrecht der Personengesellschaften, 2. Auflage, München 2007, zitiert:
Schmidt(-Verfasser), MüKo, Band 3

ders., Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, §§ 238-342a,
Handelsbücher, 2. Auflage, München 2008, zitiert: *Schmidt(-Verfasser)*,
MüKo, Band 4

ders., Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 5, §§ 343-372,
Handelsgeschäfte, 2. Auflage, München 2009, zitiert: *Schmidt(-Verfasser)*,
MüKo, Band 5

ders./Lutter, Marcus, Aktiengesetz – Kommentar, I. Band, §§ 1-149, Köln 2008,
zitiert: *Schmidt/Lutter(-Verfasser)*

Schmidt, Ludwig, Einkommensteuergesetz – Kommentar, hrsg. von *Walter Dreseck*,
27. Auflage, München 2008, zitiert: *Schmidt(-Verfasser)*

Schmidt-Liebig, Axel, Der Anleger im Immobilienfonds als Gewerbetreibender im
Sinne des Einkommensteuergesetzes?, BB 1998

Schmidt, Stefan/Behnes, Stephan, Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher
REIT-Immobilienaktiengesellschaften, BB 2006

dies., Regierungsentwurf zur Schaffung deutscher REIT-AGs, FR 2006

Schneider, Joachim, Kapitalmarktrechtlicher Anlegerschutz und Internationales Privatrecht, Frankfurt am Main 1998, zitiert: *Schneider, Joachim*

Schneider, Norbert, Sonderbetriebsvermögen – Rechtsgrundlage und Umfang, Köln 2000, zitiert: *Schneider, Norbert*

Schöner, Hartmut/Stöber, Kurt, Handbuch der Rechtspraxis, Band 4: Grundbuchrecht, 14. Auflage, München 2008, zitiert: *Schöner/Stöber*

Schuhmann, Helmut, Zwischengewinn und Zuflussprinzip, FR 1997

Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias, Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln 2005, zitiert: *Schulte/Bone-Winkel/Thomas(-Verfasser)*

ders./Thomas, Matthias, Handbuch Immobilien-Portfoliomanagement, Köln 2007, zitiert: *Schulte/Thomas(-Verfasser)*

Schultz, Florian/Thießen, Olaf, Der Referentenentwurf zum German Real Estate Investment Trust (G-REIT), DB 2006

Schulz, Andreas/Petersen, Sven/Keller, Claudia, Offene Fragen bei der Besteuerung von Immobiliensondervermögen und deren Anlegern, DStR 2004

Seer, Roman/Drüen, Klaus-Dieter, Ausgliederung gewerblicher Tätigkeiten zur Vermeidung der Gewerbesteuerpflicht freiberuflicher Sozietäten, BB 2000

von Sicherer, Klaus, Einkommensteuer, 3. Auflage, München 2004, zitiert: *von Sicherer*

Söffing, Günter, Besteuerung der Mitunternehmer, 5. Auflage, Herne/Berlin 2005, zitiert: *Söffing*

Söffing, Matthias/Völkers, Heinrich/Weinmann, Norbert, Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht, 2. Auflage, München 2008, zitiert: *Söffing/Völkers/Weinmann*

Söll, Helmut, Probleme bei der Vertragsgestaltung geschlossener Immobilienfonds in der Rechtsform der KG bzw. GmbH & Co. KG mit Treuhandkommanditisten, 42. Band, hrsg. von *Pleyer u.a.*, Köln 1989, zitiert: *Söll*

Sorgenfrei, Ulrich/Tischbirek, Wolfgang, Zur Situation von Immobilien-Spezialfonds nach dem Finanzmarktförderungsgesetz – Teil I, WM 1990

dies., Zur Situation von Immobilien-Spezialfonds nach dem Finanzmarktförderungsgesetz – Teil II, WM 1990

Sradj, Martina/Mertes, Horst, Neuregelung bei der Besteuerung von Investmentvermögen, DStR 2004

Staub, Hermann, Handelsgesetzbuch Großkommentar, Band II, §§ 105-237, hrsg. von *Canaris, Claus-Wilhelm/Schilling, Wolfgang/Ulmer, Peter*, 4. Auflage, Berlin 2004, zitiert: *Staub(-Verfasser)*

von *Staudinger, Julius*, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse §§ 311b, 311c (Verträge über Grundstücke, das Vermögen und den Nachlass), 13. Bearbeitung, Berlin (Neubearbeitung 2006), zitiert: *Staudinger(-Verfasser)*

ders., Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Buch 2, Rechte der Schuldverhältnisse §§ 705-740 (Gesellschaftsrecht), 13. Bearbeitung, Berlin 2003, zitiert: *Staudinger(-Verfasser)*

Steinmüller, Jens, Ausländische Hedgefonds und Private Equity-Pools im Investmentsteuerrecht, Aachen 2005, zitiert: *Steinmüller*

Stoschek, Uwe/Dammann, Helge, Internationale Systeme der Besteuerung von REITs, IStR 2006

Streck, Michael, Körperschaftsteuergesetz mit Nebengesetzen, 7. Auflage, München 2008, zitiert: *Streck*

ders., Die Unternehmensteuerreform 2008, NJW 2007

Striegel, Andreas, REITG – Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen mit weiterführenden Vorschriften – Kommentar, Berlin 2007, zitiert: *Striegel*

Sudhoff, Heinrich, Personengesellschaften, 8. Auflage, München 2005, zitiert: *Sudhoff(-Verfasser)*

ders., Rechte und Pflichten des Kommanditisten, 3. Auflage, Köln 1986, zitiert: *Sudhoff*

Szagunn, Volkhard/Haug, Ulrich/Ergenzinger, Wilhelm, Gesetz über das Kreditwesen – Kommentar, 6. Auflage, Stuttgart/Berlin/Köln 1997, zitiert: *Szagunn/Haug/Ergenzinger(-Verfasser)*

Tilly, Richard H., Universalbanken, in: Von Aktie bis Zoll – Ein historisches Lexikon des Geldes, hrsg. von *Michael North*, München, 1995, zitiert: *Tilly*

Tipke, Klaus/Lang, Joachim, Steuerrecht, 19. Auflage, Köln, 2008, zitiert: *Tipke/Lang(-Verfasser)*

Treger, Lasse, Möglichkeiten und Grenzen der Einführung des German Real Estate Investment Trusts (G-REITs) in den deutschen Kapitalmarkt, Hamburg 2007, zitiert: *Treger*

Troll, Max/Eisele, Dirk, Grundsteuergesetz, 9. Auflage, München 2006, zitiert: *Troll/Eisele*

Ulmer, Peter, Gesellschaft bürgerlichen Rechts und Partnerschaftsgesellschaft – Systematischer Kommentar, 5. Auflage, München 2009, zitiert: *Ulmer*

ders., Die höchstrichterlich „enträtselte“ Gesellschaft bürgerlichen Rechts, ZIP 2001

van Kann, Jürgen/Just, Clemens/Krämer, Joachim, Der Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REIT-Gesetz), DStR 2006

Veltmann, Till, Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht, Aachen 2007, zitiert: *Veltmann*

Vogel, Klaus/Lehner, Moris (Hrsg.), Doppelbesteuerungsabkommen der Bundesrepublik Deutschland auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und Vermögen, 5. Auflage, München 2008, zitiert: *Vogel/Lehner(-Verfasser)*

Volkener, Thomas/Walter, Karl-Friedrich, Die Endfassung der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), DStR 2004

Volkens, Hans Volkert/Panzer, Andreas, Der US-amerikanische Real Estate Investment Trust – Rechtliche Rahmenbedingungen und Funktionsweise, IStR 2005

Wagner, Heidemarie/Rux, Hans-Joachim, Die GmbH & Co. KG, Umfassende Erläuterungen, Beispiele und Musterformulare für die Rechtspraxis, 11. Auflage, Freiburg/Berlin 2009, zitiert: *Wagner/Rux*

Wagner, Siegfried, Die steuerbefreite REIT-AG – Unternehmenszweck und Struktur der REIT-AG, die „sinnvolle“ Steuerbefreiung und die Berechtigung von Sanktionen sowie verfassungs- und europarechtliche Vorbehalte –, Der Konzern 2007

Wagner, Klaus-R./Loritz, Karl-Georg, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Gesellschafterliche Beteiligungen, Band II, Heidelberg 1995, zitiert: *Wagner/Loritz*

Wagner, Siegfried, Die steuerliche Behandlung von REITs – In welchem Umfeld sollen sich G-REITs entwickeln?, *StuB* 2006

ders., Die Besteuerung des G-REIT und seiner Anleger, *Stbp* 2008

Waldmann, Klaus, Der offene Spezial-Immobilienfonds als jüngste Form der Vermögensanlage, in der Sammlung „Die deutschen Spezialfonds – Entwicklung, Aufgaben und Rechtsstellung –“, *hrsg. von Ludwig Mülhaupt u.a.*, Frankfurt am Main 1979, zitiert: *Waldmann*

von Wallis, Hugo/Brandmüller, Gerhard/Schulze zur Wiesche, Dieter, Besteuerung der Personen- und Kapitalgesellschaften, 5. Auflage, Heidelberg 2002, zitiert: *von Wallis/Brandmüller/Schulze zur Wiesche(-Verfasser)*

Wawrzinek, Wolfgang, Unternehmensinterner Anlegerschutz im Recht der Publikumpersonengesellschaften, Berlin 1987, zitiert: *Wawrzinek*

Weber, Ralph, Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts – Begriff, Voraussetzungen, *JuS* 2000

Weber-Grellet, Heinrich, Die Abgeltungsteuer: Irritiertes Rechtsempfinden oder Zukunftschance?, *NJW* 2008

Weisgerber, Thomas/Baur, Georg, Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz und das Richtlinienumsetzungsgesetz – Erläuterungen, Gesetzestexte, Materialien, Leitfaden zum Insiderrecht –, Köln 1998, zitiert: *Weisgerber/Baur*

Wellisch, Dietmar, Besteuerung von Erträgen, München 2002, zitiert: *Wellisch*

Westermann, Harm Peter, Loseblattwerk, Handbuch der Personengesellschaften, Band I, Köln zuletzt August 2007, zitiert: *Westermann*

Wiedemann, Herbert, Gesellschaftsrecht, Band II – Recht der Personengesellschaften, München 2004, zitiert: *Wiedemann*

Wienbracke, Mike, Der deutsche Real Estate Investment Trust (REIT), NJW 2007

Wimmer, Kilian, Die REIT-Besteuerung im Lichte der Unternehmensteuerreform 2008, StuB 2007

Worms, Alexander, Anlegerschutz durch Strafrecht, Heidelberg 1995, zitiert: *Worms*

Zenthöfer, Wolfgang/Schulze zur Wiesche, Dieter, Einkommensteuer, 9. Auflage, Stuttgart 2007, zitiert: *Zenthöfer/Schulze zur Wiesche*

ders./Leben, Gerd, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, 14. Auflage, Stuttgart 2008, zitiert: *Zenthöfer/Leben*

Ziemons, Hildegard, Gesellschaftsrechtliche Defizite des Regierungsentwurfs des REIT-Gesetzes, BB 2007

Zimmermann, Peter/Heller, Robert E./Kronthaler, Ludwig, Bewertung und Besteuerung des Grundbesitzes – Handbuch und Texte, Heidelberg 1997, zitiert: *Zimmermann/Heller/Kronthaler(-Verfasser)*

Zimmermann, Reimar/Hottmann, Jürgen/Kiebele, Sabrina/Schaeberle, Jürgen/Völkel, Dieter, Die Personengesellschaft im Steuerrecht, 10. Auflage, *Achim* 2009, zitiert: *Zimmermann/Hottmann/Kiebele/Schaeberle/Völkel(-Verfasser)*

Zippelius, Reinhold, Juristische Methodenlehre, 10. Auflage, München 2006, zitiert: *Zippelius*

Zitelmann, Reiner, Vertriebsstarke Banken – Markt für geschlossene Fonds, Die Bank, Nr. 4 2008

Zweigert, Konrad/Kötz, Heinz, Einführung in die Rechtsvergleichung, 3. Auflage, Tübingen 1996, zitiert: *Zweigert/Kötz*

