

Europäische Hochschulschriften



Dennis Veenhuis

Die Reit-AG – eine  
gesellschaftsrechtliche Analyse



PETER LANG

## A. Einleitung

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

# I. Bisherige Situation am deutschen Markt für indirekte Immobilienanlage

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

## 1. Offene Immobilienfonds

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

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

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

---

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

## 2. Geschlossene Immobilienfonds

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

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

- 
- 14 Die Bundesregierung geht in der Begründung ihres Regierungsentwurfes sogar noch weiter, indem sie sagt, dass die bestehenden deutschen indirekten Immobilienanlagevehikel für ausländische Investoren zu komplex und zu restriktiv sind und nicht den internationalen Standards entsprechen, BT-Drucksache 16/4026, S.14; *Hahn*, ZGR 2006, 805, 808.
  - 15 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.10; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.96 f.; *Bron*, Der G-Reit, S.37; *Carl/Förster*, S.10; *Pilz*, Immobilienanlage, S.43; *Rehkgugler*, ImmobilienAG, S.13; *Stock/Teske*, DB 2005, 187, 190 f.; *Zimmer/Cloppenburg*, ZHR 2007 (Nr. 171), 519, 522f.
  - 16 *Pütz* in: Striegel/Wiesbrock/Jesch, § 112 InvG Rn.12; *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.5; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.96 ff.; *Lüdicke/Arndt*, S.6 ff.; *Schacht/Gänsler*, DStR 2006, 1518, 1520; *Strohm* in: Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlagerecht, § 21 Rn.150 f., 158; *Weisner/Lindemann*, ZIP 2008, 766, 766f.; *Bron*, Der G-Reit, S.37; *Pilz*, Immobilienanlage, S.42 ff.; *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.96 ff.
  - 17 Dieser Markt war bisher kaum existent, was damit begründet wurde, dass ein Verkauf der Beteiligung in vielen Fällen den rückwirkenden Wegfall des Steuervorteils zu bedeuten hat, vgl. dazu *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.10; *Assmann* in: Assmann/Schütze, Kapitalanlagerecht, § 1 Rn.11; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.7; *Harre/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Pilz*, Immobilienanlage, S. 44 f.; anderer Ansicht, jedoch ohne Begründung, *Weisner/Lindemann*, ZIP 2008, 766 f.; Die Börsen in Hamburg, Hannover und München haben auf rein privatrechtlicher Basis die Fondsbörse Deutschland nach dem Vorbild des Wertpapiermarktes errichtet, was jedoch keine signifikante Verbesserung der Handelbarkeit bedeutete. *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.132; *Pilz*,

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

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

### 3. Immobilien-Aktiengesellschaften

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

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

---

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

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

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

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

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

---

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

23 Die der Kapitalanlagegesellschaft für die Verwaltung des Fondsvermögens anfallenden Kosten werden durch einen Ausgabeaufschlag abgedeckt, der idR zwischen 5% und 5,5% liegt. Gleichermaßen gilt für den Rücknahmepreis, vgl. *Bartelsberger/Boutounnet*, geschlossene Immobilienfonds, S.56 f.; detailliert *Pilz*, Immobilienanlage, S.29 f.

24 *Bron*, Der G-Reit, S.37 ff.,88; *DZ Bank*, REIT am Kapitalmarkt, vom 02.08.2006, S.5; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.9; *Eusani*, NZM 2007, 66, 70; *Rehgugler*, ImmobilienAG, S.19.

25 *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.9; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8; *Rehgugler*, ImmobilienAG, S.17.

26 Eine amtliche Statistik über das Anlagevolumen im deutschen Immobilienmarkt gibt es nicht. Einzig das Privatbankhaus Ellwanger & Geiger haben einen Deutschen-Immobilien-Aktienindex veröffentlicht, abrufbar unter [http://www.privatbank.de/de/eundg\\_dimax.html](http://www.privatbank.de/de/eundg_dimax.html); Aufnahmeveraussetzung ist, dass mindestens 75% des Umsatzes und der Erträge aus Immobiliengeschäften stammen. Mit Stand 2008 waren darin 75 Werte mit einer Marktkapitalisierung von etwa 8 Mrd. Euro enthalten; vergleiche auch *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.13; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8 f.; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Pilz*, Immobilienanlage, S. 59; *Pluskat/Rogall*, WM 2006, 889, 890; *Wagner*, NZG 2006, 846, 846; *Wundrack* in: Rollmann, Der Immobilienkauf, § 11 Rn.70.

27 Nur drei der börsennotierten Unternehmen in Deutschland haben in Größe und Börsenumsatz internationales Niveau erreicht. Sie sind im derzeit (Stand 2008) 72 Titel umfassenden EPRA Europe Index gelistet, der sich aus den größten börsennotierten europäischen Immobilien-Aktiengesellschaften zusammensetzt, abrufbar (für Mitglieder) unter <http://www.epra.com/>; *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.13; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.8 f.; *Harrer/Leppert*, WM 2007, 1962, 1963; *Pluskat/Rogall*, WM 2006, 889, 890; *Wagner*, NZG 2006, 846, 846; *Wundrack* in: Rollmann, Der Immobilienkauf, § 11 Rn.70.

28 Vergleiche die Darstellung der internationalen Immobilienmarktsituation *Wewel* in: Helios/Wewel/Wiesbrock, ReitG, Einf. Rn.13 ff.; *Elmendorff* in: Seibt/Conradi, Hdb.Reit-AG, Rn.3; *Pilz*,