

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	V
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIII
Abbildungsverzeichnis . . . . .	XVIII
Tabellenverzeichnis . . . . .	XIX
Anhangverzeichnis . . . . .	XXI
 1 Einleitung . . . . .	 1
1 1 Ausgangssituation . . . . .	1
1 2 Problemstellung . . . . .	10
1 3 Gang der Untersuchung . . . . .	17
 2 Der offene Immobilienfonds als Gestaltungsinstrument von Immobilieninvestitionen . . . . .	 20
2 1 Konstruktion und Funktionsweise . . . . .	20
2 1 1 Investmentrechtliche Grundlagen des offenen Immobilienfonds . . . . .	20
2 1 2 Ordnungs- und aufsichtsrechtliche Regelungen . . . . .	23
2 1 3 Investitions- und Finanzierungsgrundsätze . . . . .	26
2 2 Empirische Analysen . . . . .	30
2 2 1 Die Anbieter offener Immobilienfonds . . . . .	30
2 2 2 Anlagepolitik . . . . .	33
2 2 3 Anlageerfolg . . . . .	36
2 2 3 1 Die Erfolgsmessung nach der BVI-Methode . . . . .	36
2 2 3 2 Performance der offenen Immobilienfonds . . . . .	38
2 3 Der investimentrechtliche Jahresabschluß und die Ausschüttungsbemessung . . . . .	44
2 3 1 Der Jahresabschluß nach § 24 a KAGG . . . . .	44
2 3 1 1 Vermögensaufstellung . . . . .	45
2 3 1 2 Ermittlung und Veröffentlichung des Anteilwertes . . . . .	47
2 3 1 3 Ertrags- und Aufwandsrechnung . . . . .	47
2 3 1 4 Aufstellung über die Entwicklung des Sondervermögens . . . . .	54
2 3 1 5 Vergleichende Darstellung der letzten drei Geschäftsjahre . . . . .	58
2 3 2 Erläuterungen zur Ausschüttungsbemessung . . . . .	58
2 3 2 1 Berechnung der Ausschüttung . . . . .	58
2 3 2 2 Substanzausschüttungen . . . . .	59
2 4 Die steuerlichen Regeln des Immobilien-Investmentwesens . . . . .	60
2 4 1 Prinzip der steuerlichen Transparenz . . . . .	60
2 4 2 Einkommensteuerliche Behandlung der Erfolge . . . . .	61
2 4 2 1 Steuerliche Behandlung der Bestandteile des Ordentlichen Nettoertrags . . . . .	63
2 4 2 2 Abschreibungseinbehalt . . . . .	72
2 4 2 3 Veräußerungsgewinne und Werterhöhungen aus Liegenschaften und Liquiditätsanlagen . . . . .	76
2 4 2 4 Ausländische Einkünfte . . . . .	78
2 4 2 5 Besteuerung von Spekulationsgewinnen aus der Rückgabe von Investment-Anteilen . . . . .	79
2 4 2 6 Kapitalertragsteuer . . . . .	80
2 4 2 7 Besteuerung der Zwischengewinne . . . . .	81

# VIII

2 4 3	Substanzsteuern	84
2 4 3 1	Vermogensteuer	84
2 4 3 2	Erbschaft- und Schenkungsteuer	85
2.5	Bewertung des Grundvermögens	85
2 5 1	Die gutachterliche Wertermittlung	85
2 5 1 1	Grundsätze der gutachterlichen Bewertung	85
2 5 1 2	Die Begriffsbestimmung des Verkehrswertes	88
2 5 1 3	Die Wertermittlungsverfahren nach der Wertermittlungsverordnung	88
2 5 1 4	Durchführung des Ertragswertverfahrens	90
2 5 1.5	Beispiel zur Verkehrswertermittlung von Fonds- Immobilien	102
2.5 2	Kritische Diskussion des gutachterlichen Bewertungsverfahrens	103
2 5 2 1	Fehleranfälligkeit des Ertragswertverfahrens	103
2 5 2 2	Orientierung an den "nachhaltigen" Mieteinnahmen	106
2.5.2.3	Vorschüssige Mietzahlung - nachschüssige Rentenbarwertformel	108
2 5 2 4	Auswirkungen der Zu- und Abschläge	108
2 5 3	Der Ausgleich von Marktpreisschwankungen und ihre Auswirkungen auf die Vermögensposition der Anteilinhaber	110
2 5 3 1	Vermögensverschiebungen zwischen den Anteilhabern	110
2 5 3 2	Nivellierung der Managementleistung	110
2 5 3 3	Einschränkung des Investment-Timings	111
2 5 4	Zur Beseitigung der Benachteiligungen der Anteilinhaber	112
2 6	Die Liquiditätshaltung offener Immobilienfonds	116
2 6 1	Intermediationsleistung offener Immobilienfonds	116
2 6 2	Das Liquiditätsproblem als Steuerungsproblem des Mittelaufkommens	117
2 6 3	Die gesetzlichen Vorschriften für die Liquiditätshaltung	120
2 6 3 1	Mindestliquidität	120
2 6 3.2	Mischfondsverbot und Höchstliquidität	122
2 6 4	Liquiditätshaltung in der Praxis	125
2 6 4 1	Unterliquidität	125
2 6 4 2	Überliquidität	127
2 6 5	Beurteilung der Liquiditätshaltung offener Immobilienfonds aus Anlegersicht	134
2 7	Zusammenfassung	138
2 8	Anforderungen für eine institutionelle Neugestaltung	144
3	Die vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft als Form des geschlossenen Immobilienfonds und die steuerliche Behandlung der Einkünfte	148
3 1	Konzept des geschlossenen Immobilienfonds	148
3 1 1	Grundlagen und Bedeutung	148
3 1.2	Varianten geschlossener Immobilienfonds	152
3 1 3	Gesellschaftsrechtliche Gestaltung	156
3 1 3 1	Beurteilung der BGB-Gesellschaft	158
3 1 3 2	Die Kommanditgesellschaft als Gestaltungsform	160
3 1 3 3	Alternative Rechtsformen	176

## IX

3.2 Einkünftequalifikation und -zurechnung	177
3.2.1 Die Einkunftsart Vermietung und Verpachtung in der Systematik des Einkommensteuerrechts	177
3.2.2 Einkünftequalifikation der vermögensverwaltenden Kommanditgesellschaft im Rahmen der Einkommensteuer	178
3.3 Abgrenzung der Einkunftszielung aus Vermietung und Verpachtung gegenüber anderen Einkunftsarten	185
3.3.1 Zur Abgrenzung gegenüber Einkünften aus Gewerbebetrieb	185
3.3.1.1 Vorbemerkungen	185
3.3.1.2 Gewerbliche Grundstücksvermietung	187
3.3.1.3 Gewerblicher Grundstückshandel	188
3.3.1.4 Gewerblicher Wertpapierhandel	205
3.3.1.5 Gewerbliche Nebentätigkeiten	206
3.3.2 Zur Umqualifizierung in Einkünfte aus Kapitalvermögen	207
3.3.2.1 Mitunternehmerschaft bzw. Vermietereigenschaft	208
3.3.2.2 Wirtschaftliches Eigentum	210
3.3.3 Fehlende Überschusserzielungsabsicht	211
3.4 Die Überschüßermittlung	214
3.4.1 Überblick	214
3.4.2 Abgrenzung des Bauherrn vom Erwerber	217
3.4.3 Spezifikation der Kostenarten	218
3.4.3.1 Geschlossener Immobilienfonds als Bauherr	219
3.4.3.2 Geschlossener Immobilienfonds als Erwerber	225
3.4.4 Verlustabschichtung	227
3.4.5 Begrenzte Verlustzuweisung gemäß § 15 a EStG	228
3.5 Steuerbelastung der Gesellschafter	230
3.5.1 Einkommensteuer	230
3.5.2 Sonstige Steuerarten	233
3.5.2.1 Vermögensteuer	233
3.5.2.2 Erbschaft- und Schenkungsteuer	235
3.5.2.3 Grunderwerbsteuer	237
3.5.2.4 Umsatzsteuer	237
3.5.3 Einheitliche und gesonderte Gewinnfeststellung	240
3.6 Verwertung der Beteiligungen	241
3.6.1 Veräußerung von Gesellschaftsanteilen	241
3.6.1.1 Organisation des Beteiligungshandels	241
3.6.1.2 Hindernisse für einen börslichen Beteiligungshandel	243
3.6.1.3 Handelsvolumen in der Praxis	245
3.6.2 Liquidation der Gesellschaft	246
3.6.3 Kündigung der Beteiligung	247
3.7 Zusammenfassung	247
4 Grenzen und Möglichkeiten der Genußscheinemission	256
4.1 Inhalte von Genußrechten	256
4.1.1 Begriffsbestimmung	256
4.1.2 Wertpapiermäßige Verbriefung von Genußrechten	258
4.1.3 Ausgestaltungsmöglichkeiten	259
4.1.3.1 Gewinnbeteiligung	259
4.1.3.2 Verlustbeteiligung	261
4.1.3.3 Beendigung des Kapitalnutzungsverhältnisses	261

4.1.4	Abgrenzung zu ähnlichen Finanzierungsinstrumenten..	263
4.1.4.1	Stille Gesellschaft ..	263
4.1.4.2	Vorzugsaktie.....	264
4.1.4.3	Partiarisches Darlehen ..	265
4.1.4.4	Gewinnobligation ..	265
4.2	Rechtliche Zulässigkeit der Genußscheinemission..	267
4.2.1	Aktienrechtliche Zulässigkeit ..	267
4.2.2	Genußscheinemissionen von Personengesellschaften.....	270
4.2.2.1	Grundsätzliche Zulässigkeit ..	270
4.2.2.2	Kapitalbindung ..	271
4.2.2.3	Mitunternehmerschaft ..	273
4.3	Genußkapital als Eigenkapital oder Fremdkapital ..	278
4.3.1	Bilanzrechtliche Einordnung ..	278
4.3.2	Steuerrechtliche Einordnung ..	282
4.3.2.1	Regelungen bei Körperschaften ..	282
4.3.2.2	Regelungen bei Personengesellschaften ..	285
4.4	Zusammenfassung ..	286
5	Genußscheinemission der vermögensverwaltenden Immobilien-KG ..	290
5.1	Die konkrete Ausgestaltung des Genußkapitals einer vermögensverwaltenden Immobilien-KG ..	290
5.1.1	Ausgangslage ..	290
5.1.2	Leitbild der institutionellen Neugestaltung ..	294
5.1.3	Die Ausgestaltungsmerkmale des Genußkapitals ..	298
5.1.3.1	Vergütung für die Kapitalüberlassung ..	298
5.1.3.2	Verlustteilnahme und Nachrangabrede ..	300
5.1.3.3	Orientierung an der Substanzwertsteigerung und Laufzeit ..	301
5.1.3.4	Weitere Rechte aus dem Genußscheinvertrag ..	303
5.2	Durchführung der Genußscheinemission ..	305
5.2.1	Übernahme des Genußkapitals durch Konsortialbanken ..	306
5.2.2	Emissionszeitpunkt ..	307
5.2.3	Bewertungsmodell und Emissionspreis ..	308
5.2.4	Zulassung des Genußkapitals zu den einzelnen Marktsegmenten ..	312
5.2.4.1	Geregelter Markt ..	312
5.2.4.2	Freiverkehr ..	315
5.2.5	Kosten der Genußscheinemission ..	317
5.3	Bilanz- und steuerrechtliche Beurteilung von Genußscheinemission und Genußscheinkapital ..	322
5.3.1	Die Abgrenzung der Genußscheinemission von einer gewerblichen Tätigkeit ..	322
5.3.1.1	Charakterisierung der Genußscheinemission hinsichtlich der Kriterien des § 15 Abs. 2 Satz 1 EStG ..	322
5.3.1.2	Ausschluß eines gewerblichen Wertpapierhandels ..	327
5.3.2	Qualifikation und Einkünfteermittlung bei den Genußscheininhabern ..	328
5.3.2.1	Einkommensteuer ..	328
5.3.2.2	Vermögensteuer ..	335
5.3.2.3	Sonstige Steuern ..	337

5 3 3	Sonderfälle des Genußscheinerverbs	338
5 3 3 1	Erwerb der Genußscheine durch die emittierende Immobilien-KG	338
5 3 3 2	Erwerb der Genußscheine durch die Gesellschafter der Immobilien-KG	338
5 3 3 3	Erwerb der Genußscheine durch Kreditinstitute	340
5 3 4	Steuerliche Behandlung des Genußkapitals bei der vermögensverwaltenden Immobilien-KG bzw. deren Gesellschaftern	342
5 3 4 1	Einkommensteuer	342
5 3 4 2	Substanzsteuerliche Behandlung	345
5 3 5	Bilanzierung des Genußkapitals bei der vermögensverwaltenden Immobilien-KG	348
5.4	Anlegerschutz für Genußscheininhaber	350
5 4.1	Notwendigkeit eines titelspezifischen Anlegerschutzes	350
5 4.2	Mögliche Beeinträchtigungen der Vermögensposition der Genußscheininhaber	351
5 4 2 1	Gewinnfeststellung und Gewinnverteilung	351
5 4 2 2	Kapitalveränderungen	352
5 4 2 3	Ausschluß der Substanzbeteiligung	354
5 4 3	Umfang und Maßstäbe des Anlegerschutzes	355
5 4 3 1	AGBG-Kontrolle	355
5 4 3.2	Prospekthaftung	357
5 4 3 3	Haftung durch Mißmanagement	360
5 4 4	Haftungsmaßstab	361
5 4.5	Versammlungsrecht der Genußscheininhaber	362
5 5	Zusammenfassung	363
6	Anwendungsbeispiel und abschließende Beurteilung	372
6.1	Ein Anwendungsbeispiel: Genußscheinemission durch die vermögensverwaltende Immobilien-KG	372
6 1 1	Modellprämissen	372
6 1 1 1	Objektauswahl	372
6 1 1 2	Investitions- und Finanzplan sowie Prognoserechnung	374
6 1 2	Finanzierung durch konventionelles Hypothekendarlehen	383
6 1 2 1	Investitions- und Finanzierungsrechnung	383
6 1 2 2	Erläuterungen zur Prognoserechnung	385
6 1 2 3	Ergebnisse bei Hypothekenfinanzierung	388
6 1 3	Genußscheinfinanzierung	390
6 1 3 1	Modifikation des Investitions- und Finanzierungsplanes	390
6 1 3 2	Modifikationen in der Ausschüttungsphase und Ergebnisse der Genußscheinfinanzierung	394
6 1 4	Finanzierung durch die Aufnahme weiterer Kommanditisten	398
6 1 4 1	Modifikation des Investitions- und Finanzierungsplanes	398
6 1 4 2	Modifikationen in der Ausschüttungsphase und Ergebnisse der Prognoserechnung	400
6 1 5	Zusammenfassung der Ergebnisse	401
6 1 5 1	Ergebnisse aus der Perspektive der Genußscheininhaber	401
6 1 5 2	Ergebnisse aus der Perspektive der Anleger-Kommanditisten	404

## XII

6 2 Abschließende Beurteilung aus der Perspektive der Beteiligten . . . . .	408
6 2 1 Beurteilung aus der Perspektive der Genußscheininhaber bzw Immobilienanleger..... ..	408
6 2 2 Beurteilung aus der Perspektive der Anleger-Kommanditisten	409
6 2 3 Beurteilung aus der Perspektive der Initiatoren geschlossener Immobilienfonds und der Kreditinstitute.	410
6 3 Kritik des Modellansatzes . . . . .	412
6 3 1 Umgehung des KAGG . . . . .	412
6 3 2 Mißbrauchliche Gestaltung nach § 42 AO .. . . .	413
6 3 2 1 Grundsätze. . . . .	413
6 3 2 2 Relevanz für die vermögensverwaltende Immobilien- KG mit Genußschein . . . . .	414
6 3 3 Diskussion konzeptionsbedingter Einwände . . . . .	416
6 4 Zusammenfassung... ..	423
7 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .. . . .	426
 Literaturverzeichnis .... ..	435
Verzeichnis der Literatur ohne Verfasserangabe . . . . .	460
Rechtsprechungsverzeichnis. . . . .	462
Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen, Verwaltungsanordnungen und Bundestags-Drucksachen. . . . .	467
Verzeichnis der finanzbehördlichen Stellungnahmen und der Erlasse	471
Anhang ... ..	473