

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXI
Kapitel 1: Einführung	1
A. Zentrale Fragestellungen	1
B. Abgrenzung des Rahmens der Arbeit	3
C. Gang der Untersuchung	4
Kapitel 2: Real Estate Investment Trusts (REITs)	5
A. Allgemeines	5
I. Ziele	5
1. Professionalisierung der deutschen Immobilienwirtschaft/ Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts	5
2. Begünstigte Aufdeckung stiller Reserven	7
3. Stärkung der Liquidität der Unternehmen	9
4. Zugang von Kleinanlegern zu fungiblen Immobilieninvestitionen	10
5. Schaffung von Arbeitsplätzen	12
II. Deutsche Gesetzgebung	12
III. Chancen und Ausblick	14
B. Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung	17
I. Allgemeines	17
II. Zulässige Gesellschaftsform	17
1. Der REIT als „Sondertypus“ der Aktiengesellschaft	18
2. Das REITG als Option	19
3. Mögliche weitere Gesellschaftsformen	20
a) Societas Europaea (SE)	20
aa) Wortlaut	20
bb) Systematik	21
(1) § 14 Abs. 1 Satz 1 KStG	21
(2) Art. 3 Abs. 1 SE-VO	22
(3) Art. 9 Abs. 1 lit. c ii, 10 SE-VO	23
(4) Konkurrenz	24
cc) Zwischenergebnis	24
b) Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)	24
c) Ergebnis	25
III. Gründung	25
1. Neugründung und Umfirmierung	25
2. Vor-REIT	26

IV.	Kapitalausstattung	27
1.	Mindestnennbetrag des Grundkapitals	27
2.	Mindesteigenkapital	28
V.	Unternehmenstätigkeit	30
1.	Unternehmensgegenstand	30
a)	Investitionen	30
aa)	Direkte Beteiligungen	30
bb)	Indirekte Beteiligungen	31
(1)	Immobilienpersonengesellschaften	31
(2)	REIT-Dienstleistungsgesellschaften	31
(3)	Auslandsobjektgesellschaften	32
(4)	Andere Kapitalgesellschaften	32
b)	Vermögensstruktur	33
c)	Einkommensstruktur	34
2.	Immobilienhandel	35
3.	Nebentätigkeit	35
4.	Ausschüttung an die Anleger	36
a)	Mindestausschüttung	36
b)	Thesaurierung	38
VI.	Anlegerstruktur	38
1.	Streubesitz	38
a)	Allgemeines	38
b)	Exkurs: Squeeze-Out-Situation	39
2.	Höchstbeteiligung	40
VII.	Börsenzulassung	40
C.	Steuerrechtliche Ausgestaltung	41
I.	Allgemeines	41
II.	Gesellschaftsebene	41
1.	Allgemeines	41
2.	§§ 13 Abs. 1, Abs. 3 KStG	42
3.	Tochtergesellschaften	42
III.	Anteilseignerebene	43
1.	Unbeschränkt steuerpflichtige Anteilseigner	44
a)	Private Anleger	44
b)	Institutionelle Anleger	44
2.	Beschränkt steuerpflichtige Anteilseigner	45
a)	Private Anleger	45
b)	Institutionelle Anleger	46
IV.	Sale and lease back-Konstruktionen	47
D.	Abgrenzung zu anderen Rechtsinstituten	48
I.	Allgemeines	48
II.	Immobilienfonds	49

1.	Offene Immobilienfonds	49
a)	Allgemeines und rechtliche Grundlagen.....	49
b)	Unterschiede zum REIT	50
2.	Immobilien-Spezialfonds.....	51
a)	Allgemeines und rechtliche Grundlagen.....	51
b)	Unterschiede zum REIT	52
3.	Geschlossene Immobilienfonds	52
a)	Allgemeines und rechtliche Grundlagen.....	52
b)	Unterschiede zum REIT	53
III.	Immobilien-Aktiengesellschaften.....	54
1.	Allgemeines und rechtliche Grundlagen	54
2.	Unterschiede zum REIT.....	54
E.	Entwicklungen im Ausland	55
I.	Großbritannien	56
1.	Allgemeines	56
2.	Überblick über die gesetzlichen Regelungen	57
a)	Rechtsquellen	57
b)	Rechtsform, Kapitalausstattung	57
c)	Unternehmenstätigkeit, Ausschüttung	58
d)	Anlegerstruktur.....	59
e)	Börsenzulassung.....	60
f)	Steuerliche Behandlung	60
aa)	Allgemeines	60
bb)	Gesellschaftsebene.....	60
cc)	Anteilseignerebene	60
g)	Sonstiges.....	61
3.	Fazit.....	61
II.	Sonstiges Ausland.....	62
Kapitel 3:	Die Höchstbeteiligungsquote	65
A.	Allgemeines	65
B.	Rechtspolitische Absicht	66
I.	Allgemeines	66
II.	Breit gefächerte Anlegerstruktur	66
III.	Steuerrechtlicher Hintergrund	66
C.	Vergleichbare Vorschriften	67
I.	Allgemeines	67
II.	Norm aus dem englischen Recht (Sec. 114 Finance Act 2006)	67
1.	Regelungsinhalt.....	67
2.	Übertragbarkeit	71
III.	„VW-Gesetz“ (§ 2 VWGmbHÜG a.F.).....	71
1.	Regelungsinhalt.....	71

2. Rechtsprechung des EuGH	72
3. Übertragbarkeit	73
4. Exkurs: Ausblick.....	74
IV. „Golden Shares“	74
1. Regelungsinhalt.....	74
2. Rechtsprechung des EuGH	75
3. Übertragbarkeit	75
V. Ergebnis	76
D. Tatbestand.....	76
I. Allgemeines	76
II. Anleger.....	76
III. Direktes Halten	79
1. § 11 Abs. 4 Satz 1 Alt. 1 REITG	79
2. § 11 Abs. 4 Satz 2 REITG	79
a) Allgemeines.....	79
b) Sonderfall Sicherungsübereignung	80
3. Exkurs: Mittelbare Beteiligungen.....	83
IV. Halten in einem Umfang, dass über Stimmrechte verfügt wird.....	84
1. § 11 Abs. 4 Satz 1 Alt. 2 REITG	84
2. Keine Lückenschließungsfunktion	85
3. Ergebnis	86
V. 10%-Hürde	86
VI. Maßgeblicher Zeitpunkt der Einhaltung der Höchstbeteiligungs- quote.....	87
VII. Treaty Overrides nach §§ 16 Abs. 2, 20 Abs. 4 REITG	89
1. Allgemeines	89
2. Rechtsnatur	90
VIII. Ergebnis	91
E. Kritikpunkte an der Regelung	91
I. Allgemeines	91
II. Akzeptanzprobleme	91
1. Verlust an Flexibilität	91
2. Fehlende Vermarktungsmöglichkeit und Einhaltung der Höchstbeteiligungsquote im Zeitpunkt der Börsenzulassung	92
3. Zwischenergebnis	93
III. Schwächung der Kontrolle der Verwaltung	93
IV. Keine Kurssteigerungen durch Übernahmen.....	94
V. Eingeschränkte Preisbildung	94
VI. Ergebnis	95
F. Vereinbarkeit mit den europäischen Grundfreiheiten	95
I. Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 56 Abs. 1 EGV	95
1. Kapitalverkehr.....	95

2.	Grenzüberschreitender Bezug.....	96
3.	Beschränkung.....	96
	a) Allgemeines.....	96
	b) Keine Diskriminierung.....	97
	c) Keine Einschränkung i.S.d. Keck-Rechtsprechung	97
	aa) Allgemeines	97
	bb) Übertragbarkeit	98
	(1) Bejahende Ansicht	98
	(2) Verneinende Ansicht	98
	(3) Höchstbeteiligungsquote als Rahmenmodalität.....	99
	(a) 1. Ansatz: Typenbildende Faktoren.....	99
	(b) 2. Ansatz: Investitionsmodalitäten	100
	cc) Zwischenergebnis	100
	d) Kein Entfallen der Beschränkung aufgrund der mittelbaren Investitionsmöglichkeit	100
	e) Kein Entfallen der Beschränkung aufgrund freiwilligen Entschlusses	101
	f) Kein Entfallen der Beschränkung aufgrund der Verknüpfung der Höchstbeteiligungsquote mit dem Gesetzesvorschreiben	101
	g) Zwischenergebnis.....	102
4.	Rechtfertigung.....	102
	a) Art. 58 Abs. 1 lit. a EGV.....	103
	aa) Anwendungsbereich	103
	bb) Weitere Voraussetzungen	103
	b) Art. 58 Abs. 1 lit. b EGV	104
	c) Art. 295 EGV	104
	d) Gebhard-Formel	105
	aa) Zwingende Gründe des Allgemeinwohls	105
	(1) Erhalt von Steuereinnahmen	105
	(2) Breite Streuung des Aktienkapitals.....	106
	(3) Kohärenz des Steuersystems	106
	(4) Zwischenergebnis.....	108
5.	Zwischenergebnis	108
II.	Niederlassungsfreiheit gem. Art. 43 Abs. 1 Satz 1 EGV	108
III.	Ergebnis	109

Kapitel 4:	Das aktienrechtliche Neutralitätsgebot im Spannungsfeld der Sicherstellung der Einhaltung der Höchstbeteiligungsquote und der Rückführung zum rechtmäßigen Zustand	111
A.	Allgemeines	111
B.	Das aktienrechtliche Neutralitätsgebot.....	111

C. Bezug zur Höchstbeteiligungsquote	113
D. Ergebnis	114
Kapitel 5: Die Sicherstellung der Einhaltung der Höchstbeteiligungsquote ...	115
A. Allgemeines	115
I. Einführung	115
II. Funktion von Sanktionen.....	116
B. Sanktionen und andere Rechtsfolgen	117
I. REITG.....	117
1. §§ 16 Abs. 2 Satz 2, Satz 3 REITG	117
a) Allgemeines.....	117
b) Rechteverlust.....	118
aa) Allgemeines	118
bb) Einschränkung bzw. Erweiterung des § 16 Abs. 2 Satz 2 REITG.....	119
(1) Wortlaut.....	119
(2) Analogie und teleologische Reduktion	119
(a) Analogie.....	119
(b) Teleologische Reduktion	120
(c) Besonderheiten des Liquidationserlöses.....	121
(d) Zwischenergebnis	122
(3) Zwischenergebnis.....	122
cc) Überschüssige Rechte.....	122
dd) Zwischenergebnis	123
c) Ergebnis.....	123
2. § 18 Abs. 3 Satz 2 REITG	124
a) Allgemeines.....	124
b) Verstoß gegen die Höchstbeteiligungsquote.....	124
aa) Relevante Dauer.....	124
bb) Relevante Personen.....	126
cc) Zwischenergebnis	126
c) Exkulpationsmöglichkeit.....	127
d) §§ 18 Abs. 3 Satz 4, Satz 5 REITG.....	129
aa) Allgemeines	129
bb) Verhältnis zu § 18 Abs. 3 Satz 2 REITG.....	129
(1) Fristablauf.....	129
(2) Modifikation des Fristablaufs	129
(3) Ergänzung des § 18 Abs. 3 Satz 2 REITG.....	130
(4) Stellungnahme	130
e) Ergebnis.....	131
3. § 11 Abs. 3 REITG	132
a) Allgemeines.....	132

b)	Normzweck	133
c)	Tatbestand	134
	aa) Allgemeines	134
	bb) Sachlicher Anwendungsbereich	134
	(1) Verletzung der Streubesitzklausel.....	134
	(2) Verletzung der Streubesitz- und der Höchstbeteiligungssquote	135
	(3) Stellungnahme.....	135
	cc) Aufnahme in die Satzung	136
	dd) Entschädigungsregelung.....	136
	(1) Anspruchsberechtigte	136
	(a) Streubesitzaktionäre.....	136
	(b) Relevanter Zeitpunkt	138
	(c) Zwischenergebnis	139
	(2) Schuldner.....	139
	(a) REIT-AG	139
	(b) Verhältnis zu § 57 AktG	141
	(c) Zwischenergebnis	144
	(3) Art der Entschädigung.....	144
	(a) Allgemeines	144
	(b) Verschuldenserfordernis	144
	(c) Zwischenergebnis	145
	(4) Umfang der Entschädigung.....	145
	(a) Allgemeines	145
	(b) Pauschalierung.....	146
	(aa) Wortlaut	146
	(bb) Teleologie	147
	(cc) Anknüpfungspunkte für eine Pauschalierung	147
	(dd) Zwischenergebnis	148
	d) Ergebnis.....	148
4.	§ 17 Abs. 4 REITG	149
II.	WpHG	150
1.	§§ 28, 21 WpHG	150
	a) Allgemeines.....	150
	b) Mitteilungspflichten und Rechteverlust.....	151
	c) § 11 Abs. 5 REITG.....	152
2.	§ 39 Abs. 2 Nr. 2 lit. e WpHG	152
3.	Ergebnis	152
III.	§ 93 Abs. 2 AktG	153
1.	Allgemeines	153
2.	Pflichtverletzung	153

3. Verschulden	154
4. Schadensumfang	155
5. Ergebnis	156
IV. BGB	156
1. Treuepflichtverletzung, § 280 Abs. 1 Satz 1 BGB	156
a) Allgemeines.....	156
b) Treuepflicht des Aktionärs	157
c) Verschulden.....	160
aa) Allgemeines	160
bb) Sonderfall: Gesamtrechtsnachfolge im Erbfall	160
cc) Zwischenergebnis	162
d) Schadensumfang.....	162
e) Kausalität.....	163
f) Ergebnis.....	164
2. § 823 Abs. 2 BGB	165
a) Allgemeines.....	165
b) Schutzgesetzcharakter des § 11 Abs. 4 Satz 1 REITG	165
aa) Allgemeines	165
bb) Bejahung des Schutzgesetzcharakters	165
cc) Ergebnis	168
c) Schutzgesetzcharakter des § 21 WpHG.....	168
aa) Allgemeines	168
bb) Verneinung des Schutzgesetzcharakters	168
cc) Bejahung des Schutzgesetzcharakters	168
dd) Stellungnahme	169
ee) Zwischenergebnis	171
d) Vorsatz und Fahrlässigkeit.....	171
e) Schadensumfang.....	171
f) Kausalität.....	171
g) Ergebnis.....	171
V. Konkurrenzverhältnisse	172
C. Prüfungspflichten des Abschlussprüfers	172
D. Eigene Kontrollmöglichkeit durch Ausgabe (vinkulierter) Namensaktien	173
I. Allgemeines	173
II. Namensaktien.....	173
1. Allgemeines	173
2. Eintragung in das Aktienregister	174
a) Allgemeines.....	174
b) Fehlen von Beteiligungstransparenz	174
aa) Freier Meldebestand	174
bb) Vollrechtstreuhand.....	175

cc) Legitimationstreuhand	175
c) Ergebnis.....	176
3. Keine wesentliche Verbesserung durch das Risikobegrenzungsgesetz	176
III. Vinkulierung	177
1. Allgemeines	177
2. Zeitpunkt.....	179
a) Gesellschaftsgründung.....	179
b) Bestehende Gesellschaft.....	179
c) Ausblick	179
IV. Ergebnis	180
V. Lösungsvorschlag	180
E. Ergebnis	181
 Kapitel 6: Die Rückführung zum rechtmäßigen Zustand	183
A. Allgemeines	183
B. Leistungsklage auf Erfüllung der Treuepflicht	183
I. Allgemeines	183
II. Einklagbarkeit der Treuepflicht und Zwangsvollstreckung	183
III. Einstweiliger Rechtsschutz.....	185
IV. Ergebnis	187
C. Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts	187
I. Allgemeines	187
II. Kapitalerhöhung.....	188
1. Reguläre Kapitalerhöhung	188
2. Genehmigtes Kapital.....	190
3. Zwischenergebnis	191
III. Bezugsrechtsausschluss	191
1. Allgemeines	191
2. Mehrheitsverhältnisse	192
3. Materielle Beschlusskontrolle.....	192
a) Anforderungen an einen Direktausschluss.....	192
b) Anforderungen an eine Ausschlussermächtigung.....	192
c) Sonderfall der §§ 186 Abs. 3 Satz 4, 203 Abs. 1 Satz 1, 203 Abs. 2 Satz 2 AktG.....	193
d) Zwischenergebnis.....	194
e) Verschiedene Aktionärsgruppen und maßgebliche Beteili- gungshöhen.....	194
f) Darstellung der Rechtfertigung des Bezugsrechtsaus- schlusses	195
aa) Gesellschaftsinteresse	195
bb) Geeignetheit.....	197

cc) Erforderlichkeit.....	197
dd) Angemessenheit.....	199
4. Zwischenergebnis	200
IV. Marktsituation.....	200
V. Exkurs: Anfechtungsklagen.....	202
VI. Ergebnis	202
D. Die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen unter Ausschluss des Bezugssrechts.....	202
I. Allgemeines	202
II. Fehlender Nutzen der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen.....	203
III. Ergebnis	204
E. Erwerb eigener Aktien.....	204
I. Allgemeines	204
II. Erwerbsgründe.....	204
1. § 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 AktG.....	204
a) Allgemeines.....	204
b) Zwischenergebnis.....	205
2. § 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 AktG.....	205
a) Allgemeines.....	205
aa) Kein schwerer, unmittelbar bevorstehender Schaden ..	206
bb) Schwerer, unmittelbar bevorstehender Schaden.....	206
cc) Stellungnahme	207
b) Ergebnis.....	207
3. Verhältnis von § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG zu § 71 Abs. 1 Nr. 1 AktG.....	208
4. Keine Änderung des § 71 Abs. 1 AktG erforderlich	208
III. Auslosung	209
1. Allgemeines	209
2. Zulässigkeit der Auslosung.....	210
a) Bejahende Ansicht	210
b) Verneinende Ansicht.....	211
c) Stellungnahme	211
IV. § 71 Abs. 2 AktG	214
V. Ergebnis	215
F. Einziehung von Aktien	215
I. Allgemeines	215
II. Satzungsbestimmung	216
1. Allgemeines	216
2. Ausgestaltung.....	216
a) Angeordnete Zwangseinziehung.....	216
b) Gestattete Zwangseinziehung.....	217

c) Zwischenergebnis.....	218
III. Ungewollter Nebeneffekt.....	218
IV. Einziehungsentgelt.....	219
1. Zahlung des Einziehungsentgelts.....	219
a) Bejahende Ansicht	220
b) Verneinende Ansicht.....	220
c) Stellungnahme	221
d) Ausnahme hinsichtlich ungewollter Nebeneffekte	222
2. Zwischenergebnis	224
V. Ergebnis	224
G. Investor Relations und Roadshows	224
I. Investor Relations	224
II. Roadshows.....	225
III. Zwischenergebnis	225
H. Ergebnis	225
Kapitel 7: Zusammenfassende Schlussbetrachtung	227
A. Fazit	227
B. Thesen.....	228
Literaturverzeichnis.....	233