

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/ Er-	
haltung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Kapital-	
markts.....	5
2. Begünstigte Aufdeckung stiller Reserven	7
3. Stärkung der Liquidität der Unternehmen	9
4. Zugang von Kleinanlegern zu fungiblen Immobilieninvesti-	
tionen.....	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

IX

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 Höchstbeteiligungsquote	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 Gesetzesvorhaben.....	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 Rechtsverlust	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) Namensak-	
tien	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 Risikobegrenzungs- gesetz	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 Bezugsrechts.....	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. Auslösung	209
1. Allgemeines	209
2. Zulässigkeit der Auslösung.....	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