

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

HANNES KLÜHS UND ROLAND SCHMIDTBLEICHER

BETEILIGUNGSTRANSPARENZ IM AKTIENREGISTER
VON REIT-GESELLSCHAFTEN



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 51



PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT

SENCKENBERGANLAGE 31

D-60054 FRANKFURT AM MAIN

TEL: +49 (0)69 / 798-28941

FAX: +49 (0)69 / 798-29018

(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))

Hannes Klühs und Roland Schmidtbleicher
**Beteiligungstransparenz im Aktienregister
von REIT-Gesellschaften**

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 51

08/2006

Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften

Hannes Klihs und Roland Schmidtbleicher LL.M. Eur.

Inhaltsverzeichnis

I. Einleitung.....	1
II. Bedürfnis nach Beteiligungstransparenz.....	2
1. Einberufung der Hauptversammlung.....	2
2. Investor Relations	3
3. Maßnahmen gegen drohende feindliche Übernahmen	4
4. Unternehmensgegenstand	4
a) Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften	4
b) Versicherer	5
c) Luftfahrtunternehmen	5
III. Beteiligungstransparenz de lege lata	6
1. Gesetzgeberische Maßnahmen zur Herstellung von Beteiligungstransparenz	6
a) Aktienrechtliche Ansätze	6
aa) §§ 20 ff. AktG.....	7
bb) NaStraG.....	7
cc) UMAG	7
dd) Europäische Bestrebungen	8
(1) „Expert Group on Cross Border Voting“	8
(2) Konsultationen zur „Aktionärsrichtlinie“	8
b) Kapitalmarktrechtliche Ansätze	9
aa) WpHG.....	9
bb) WpÜG	10
2. Wirksamkeit der bestehenden Maßnahmen hinsichtlich der Beteiligungstransparenz	11
a) „Freier Meldebestand“	11
b) Vollrechtstreuhand.....	12
c) Legitimationstreuhand	12
d) „Vorschaltgesellschaften“	12
3. Zwischenergebnis	13
IV. Anpassungsbedarf durch die Einführung von G-REITs.....	15
1. Steuerbefreite Immobiliengesellschaften.....	15
2. Sicherstellung des deutschen Besteuerungsrechts.....	16
3. Bisherige Lösungsansätze	17
4. Ausgabe vinkulierter Namensaktien mit festgelegter Beteiligungsquote.....	19

a) Maximale Beteiligungsquote.....	19
b) Pflicht zur Ausgabe vinkulierter Namensaktien.....	21
c) Pflicht zur Eintragung des unmittelbar Beteiligten	22
d) Umgehungsproblematik.....	22
aa) Sanktion auf Ebene der Anteilseigner.....	23
(1) Sanktion für die Überschreitung der Beteiligungsgrenze	23
(2) Sanktion für den Verstoß gegen die Eintragungspflicht.....	24
bb. Sanktion auf der Ebene der REIT-Gesellschaft	27
V. Schlussbetrachtungen.....	27

Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften

Hannes Klihs und Roland Schmidtbleicher LL.M. Eur.*

I. Einleitung

In der letzten Hälfte der 90er Jahre war zu beobachten, dass börsennotierte Aktiengesellschaften in Deutschland wieder verstärkt dazu übergingen, ihren Aktienbestand von der Inhaber- auf die Namensaktie umzustellen.¹ Die Gründe für diese Renaissance der Namensaktie waren vielfältig. Zunächst verschwanden die im Verhältnis zur Inhaberaktie bestehenden Nachteile der geringeren Fungibilität und der höheren Transaktionskosten dadurch, dass Namensaktien seit 1997 in die Girosammelverwahrung der Deutschen Clearstream AG einbezogen werden können,² und das Aktienregister im Zuge der informationstechnologischen Weiterentwicklung nunmehr elektronisch geführt wird.³ Im Globalisierungskontext war zusätzlich von Vorteil, dass es deutschen Großunternehmen durch eigene Namensaktien ermöglicht wurde, ihre Anteile an internationalen Börsen einzuführen⁴ und im Rahmen grenzüberschreitender Unternehmensübernahmen als Aquisitionswährung zu verwenden.⁵

Neben diesen vorrangig kapitalmarktrechtlichen Motiven erkannten aber auch immer mehr Aktiengesellschaften, dass die Einführung von Namensaktien ein geeignetes Instrument darstellt, um mit Hilfe des Aktienregisters die Transparenz der eigenen Beteiligungsverhältnisse zu erhöhen.⁶ Der nachstehende Beitrag zeigt auf, welche unterschiedlichen Bedürfnisse nach Beteiligungstransparenz zur Einführung von (vinkulierten) Namensaktien geführt haben (II.). Unter III. wird dargestellt, welche gesetzgeberischen Maßnahmen getroffen wurden, um dem wachsenden Bedürfnis nach Beteiligungstransparenz Rechnung zu tragen und inwiefern diese Maßnahmen geeignet sind, den verschiedenen Bedürfnissen nach Beteiligungstransparenz Rechnung zu tragen.

* Die Autoren sind wissenschaftliche Mitarbeiter am Institut für Bankrecht der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main. Für wertvolle Hinweise danken sie Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Theodor Baums, Leiter des Instituts für Bankrecht an der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main.

¹ Vgl. Noack, in: FS Bezenberger, 2000, 291 (291); Noack DB 1999, 1306 (1306); Kölling NZG 2000, 631 (631, 632); Leuring ZIP 1999, 1745 (1745); Siems NZG 2000, 626 (628); v. Rosen/Seifert, in: v. Rosen/Seifert, Die Namensaktie, 2000, Vorwort, S. 7; Goedsche, Das Recht der Namensaktie und die Öffnung des Aktienrechts für moderne Kommunikationsmittel, 2002, S. 20, 21.

² Vgl. Bayer, in: MünchKomm AktG, Band 2, 2. Auflage 2003, § 67 Rn. 4; Noack, a.a.O. (Fn. 1), 291 (295).

³ Vgl. Happ, in: FS Bezenberger, 2000, 111 (113); Kölling NZG 2000, 631 (635); Siems NZG 2000, 626 (629); Noack DB 1999, 1306 (1306).

⁴ Vgl. Hüffer AktG, 7. Auflage 2006; § 67 Rn. 3; Kölling NZG 2000, 631 (635); García Mateos, Das neue Recht der Namensaktie, 2005, S. 155.

⁵ Vgl. Bayer, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 2; Noack, a.a.O. (Fn. 1), 291 (295); Grumann/Soehlke DB 2001, 576 (576); Wicke ZIP 2005, 1397 (1397).

⁶ Vgl. Siems ZGR 2003, 218 (229); Kastner, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), 335 (336).

Abschließend beleuchtet der Beitrag, ob es im Zusammenhang mit den aktuellen Bestrebungen zur gesetzgeberischen Ausgestaltung von deutschen Real Estate Investment Trusts (G-REITs) notwendig ist, die Beteiligungsverhältnisse an einer REIT-Gesellschaft transparent zu gestalten. Diese Überlegungen münden in einen konkreten Vorschlag, wie die erforderliche Beteiligungstransparenz und so eine bestimmte Beteiligungsgrenze an diesen (weitgehend) steuerbefreiten Immobiliengesellschaften gesetzlich sichergestellt werden kann (IV.).

II. Bedürfnis nach Beteiligungstransparenz

Eine Aktiengesellschaft kann aus verschiedenen Gründen ein Interesse daran haben, den Kreis ihrer Aktionäre zu kennen. In diesem Zusammenhang kommt der Eintragung des Aktionärs im Aktienregister gemäß § 67 Abs. 1 AktG eine bedeutende Rolle zu.

1. Einberufung der Hauptversammlung

Will eine Aktiengesellschaft ihre Hauptversammlung durchführen, ist es für sie nützlich, ihre Anleger zu kennen. Die Gesellschaft ist gem. §§ 121 Abs. 2, 124 Abs. 1 und 125 Abs. 1 S. 1 AktG dazu verpflichtet, eine Hauptversammlung unter Angabe der Tagesordnung einzuberufen und ihre Aktionäre binnen zwölf Tagen darüber in Kenntnis setzen. Eine durch das Aktienregister vermittelte Beteiligungstransparenz hat hier den Vorzug, dass die Gesellschaft, ihren gemäß § 67 Abs. 2 AktG legitimierten Aktionären die Einberufung sowie die Mitteilung gemäß § 125 Abs. 1, 2 Alt. 2 AktG einzeln zusenden kann.⁷ Bei der Information ihrer Aktionäre über die anstehende Hauptversammlung ist sie damit auf Intermediäre nur noch angewiesen, wenn diese im Wege der Legitimationstreuhand⁸ anstelle des Aktieninhabers gem. § 128 Abs. 1 Alt. 2 AktG im Aktienregister eingetragen sind. Dadurch erreichen die einzelnen Tagungsordnungspunkte den Aktionär schneller, und für die Gesellschaft ist diese Form der Vorbereitung auf die Hauptversammlung zeit- und kosteneffizienter.⁹

Die der Gesellschaft durch das Aktienregister eröffnete Möglichkeit, Aktionäre über die anstehende Hauptversammlung direkt zu informieren, ist ferner vor dem Hintergrund der in den vergangenen Jahren immer geringerer Hauptversammlungspräsenzen zu würdigen. Generell gilt, dass die persönliche Einladung zur Hauptversammlung dazu geeignet ist, die

⁷ Vgl. *Grumann/Soehlke* DB 2001, 576 (577); Begründung der TUI AG bezüglich der Umstellung auf Namensaktien, vgl. http://www.tui-group.com/de/ir/aktie/umstellung_auf_namensaktien/info_namensaktie.html.

⁸ Zur Legitimationstreuhand siehe unten III.2.c.

⁹ Vgl. v. *Rosen/Gebauer*, in: v. *Rosen/Seifert*, a.a.O. (Fn. 1), 127 (135).

Hauptversammlungsteilnahme zu erhöhen.¹⁰ Das gilt insbesondere, wenn die Einladung mit dem Angebot verbunden wird, einen sog *proxy-agent* der Gesellschaft mit der Ausübung des Stimmrechts zu beauftragen.¹¹ Aber auch speziell im Fall internationaler Investoren kann die direkte Ansprache durch die Gesellschaft nützlich sein. Für diese Aktionäre ist die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung in Deutschland dadurch erschwert, dass ihre Intermediäre die Information über eine anstehende Hauptversammlung nur unzureichend an sie weiterleiten.¹² Diese wichtige Investorengruppe bleibt der Hauptversammlung daher oftmals fern.¹³ Der unmittelbare Kontakt zu ausländischen Registeraktionären kann in diesem Zusammenhang neben der verbesserten Informationsversorgung auch dazu dienen, die bestehenden Vorurteile internationaler Investoren gegen eine grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung zu beseitigen.¹⁴

2. Investor Relations

Bereits die Ausführungen zur Hauptversammlung haben gezeigt, dass die durch das Aktienregister vermittelte Beteiligungstransparenz von der Gesellschaft dazu genutzt werden kann, sich direkt und persönlich an die Aktionäre zu wenden. Diese Kommunikationsmöglichkeit ist für die Gesellschaften deshalb besonders wertvoll, weil sie sich auf globalisierten Finanzmärkten in einem verschärften nationalen und internationalen Wettbewerb um finanzstarke Investoren befinden. Potentielle Anleger werden ihr Kapital nur dann in ein Unternehmen investieren und es dort belassen, wenn sie regelmäßig und umfassend über die anlagerelevanten Faktoren informiert werden, und so die Chancen und Risiken ihres Engagements abschätzen können.¹⁵ Diesem Informationsbedürfnis kann eine

¹⁰ Vgl. hierzu *Werle*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), 423 (428).

¹¹ In diesem Sinne *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 4), § 67 Rn. 3; vgl. allg. zum Proxy-Voting des § 134 Abs. 3 S. 3 AktG *Noack NZG* 2001, 1057 (1062); kritisch in Bezug auf das Prinzip der aktienrechtlichen Gewaltenteilung zwischen Verwaltung und Aktionärsorgan *Zöllner*, in: FS Peltzer, 2001, 661 (664ff.); siehe auch 2.3.3. Satz 3 des Deutschen Corporate Governance Kodex.

¹² Vgl. *Klühs ZIP* 2006, 107 (114); *Noack ZIP* 2005, 325 (330).

¹³ Vgl. *Klühs ZIP* 2006, 107 (108); *Seibert AG* 2004, 529 (531).

¹⁴ Vgl. Auszug der Ergebnisse des „*proxy solicitation process*“ der Münchener Rück für die Hauptversammlung 2006, in *Arbeitskreis Namensaktie*, Response of the Arbeitskreis Namensaktie to question no. 5 of the EU Commission’s Consultation on future priorities for the Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the EU, 2006, <http://forum.europa.eu.int/irc/Download/kVesANJLmZG2WwAIJ26pGsKyTZ74dPgDzY-S-Kux6QAEoFd7-6oHKOb-q-4X9Hg-phOOIC4B-dAl6fk2p4nUqi8Ju4FkP3D-/PB7uS/M%FCnchener%20R%FCckversicherungs-Gesellschaft.pdf>; einzuräumen ist jedoch, dass speziell im Fall angloamerikanischer Investoren nur ein geringer Prozentsatz der Anleger selbst im Aktienregister eingetragen sein wird, vgl. zur Praxis in den USA *Spindler/Hüther RIW* 2000, 329 (331, Fn. 37).

¹⁵ Vgl. *García Mateos*, a.a.O. (Fn. 4), S. 154.

Gesellschaft mit Namensaktien beispielsweise dadurch gerecht werden, dass sie Zwischenberichte und Aktionärsbriefe direkt an die Registeraktionäre versendet.¹⁶

Über diesen Kommunikationskanal kann sich der Vorstand auch aktiv um eine bestimmte Zusammensetzung des Aktionärskreises bemühen.¹⁷ Bei Kapitalerhöhungen können etwa gezielt diejenigen Aktionärskreise angesprochen werden, deren Beteiligung im Gesellschaftsinteresse ist, und die voraussichtlich bereit sind, neue Anteile zu übernehmen.¹⁸

3. Maßnahmen gegen drohende feindliche Übernahmen

Für eine Aktiengesellschaft ist es auch dann von besonderer Bedeutung die Daten ihrer Aktionäre zu kennen, wenn ihr eine feindliche Übernahme droht. Anhand der durch das Aktienregister geschaffenen Beteiligungspublizität kann der Vorstand der Gesellschaft nachvollziehen, ob ein Investor durch den Erwerb größerer Aktienpakete bzw. durch den Ankauf von Streubesitz versucht, seinen Einfluss auf die Gesellschaft auszubauen.¹⁹ Der Vorstand kann auf diese Weise rechtzeitig geeignete Maßnahmen ergreifen, um eine bevorstehende feindliche Übernahme abzuwehren.²⁰ Er kann insbesondere anhand der Daten des Aktionärsregisters gezielt den Kontakt zu seinen Aktionären suchen, um für eine Ablehnung des feindlichen Übernahmeangebots zu werben.²¹ Noch wirksamer ist der Übernahmeschutz gewährleistet, wenn die Namensaktien gemäß § 68 Abs. 2 AktG nur mit Zustimmung des Vorstands übertragen werden können.²²

4. Unternehmensgegenstand

Einige Gesellschaften sind bereits wegen ihres spezifischen Unternehmensgegenstands auf Beteiligungstransparenz angewiesen. Das Gesellschaftskapital dieser Unternehmen besteht daher überwiegend aus vinkulierten Namensaktien.

a) Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften

Gesellschaften mit freiberuflicher Tätigkeit werden vom Gesetzgeber gem. § 50 Abs. 5 StBerG, §§ 28 Abs. 5, 130 Abs. 2 WiPrO zur Ausgabe vinkulierter Namensaktien

¹⁶ Vgl. *Noack* DB 2001, 27 (28).

¹⁷ Vgl. v. *Rosen/Gebauer*, in v. *Rosen/Seifert*, a.a.O. (Fn. 1), 127 (130).

¹⁸ Vgl. *Noack* DB 2001, 27 (28); v. *Rosen/Gebauer*, in v. *Rosen/Seifert*, a.a.O. (Fn. 1), 127 (130).

¹⁹ *Noack*, a.a.O (Fn. 1), 291 (293); *Noack* DB 2001, 27 (28).

²⁰ *Kölling* NZG 2000, 631 (635); allgemein zu Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen *Hopt* WM-Sonderheft 1991 (Festgabe Heinsius), S. 22ff.

²¹ Das in diesem Zusammenhang immer noch prominenteste Beispiel ist die Übernahmeschlacht der Mannesmann AG gegen Vodafone, vgl. hierzu *Noack*, *Entwicklung des Aktienrechts 1999/2000*, 1999, S. 27, Fn. 82; vgl. auch *Handelsblatt* v. 30.11.1999.

²² *Noack* a.a.O. (Fn. 1), 291 (293).

verpflichtet. Die Regelung soll sicherstellen, dass sich ausschließlich Berufsträger an der Gesellschaft beteiligen.

b) Versicherer

Ein großes Interesse an einem transparenten Aktionärskreis haben Aktiengesellschaften der Versicherungswirtschaft. Diese verzichten in der Regel auf eine Volleinzahlung der Einlage, soweit sie das entsprechende Kapital nicht für das operative Geschäft benötigen. Die jeweiligen Ansprüche gegen die Aktionäre auf die Resteinlage dienen der Gesellschaft dann vor allem als Risikovorsorge.²³ Gem. § 10 Abs. 2 AktG müssen nur teilweise eingezahlte Aktien zwingend auf den Namen des Aktionärs lauten, damit die Aktiengesellschaft ihre jeweiligen Schuldner problemlos identifizieren kann.²⁴ Gleichzeitig vinkulieren die meisten Versicherungsgesellschaften ihre Namensaktien, um sicherzustellen, dass der jeweilige Erwerber finanziell in der Lage ist, gegebenenfalls seine Resteinlage zu erbringen.²⁵

c) Luftfahrtunternehmen

Für börsennotierte Aktiengesellschaften, die im Inland ein Luftfahrtunternehmen betreiben, bestehen besondere gesetzliche Anforderungen an die Beteiligungsverhältnisse. Um in Übereinstimmung mit internationalen Luftfahrtrechten fremde Staaten anfliegen zu können sind im Wesentlichen zwei luftverkehrsrechtliche Voraussetzungen zu erfüllen.²⁶ Zum einen müssen sich Luftfahrtunternehmen gemäß Art. 4 Abs. 2 der Verordnung Nr. 2407/92 des Rates vom 23.07.1992 jederzeit unmittelbar oder über Mehrheitsbeteiligungen im Eigentum und unter der Kontrolle eines EU-Mitgliedstaats oder seiner Staatsangehörigen befinden.²⁷ Zum anderen sind bilaterale Luftverkehrsabkommen mit Staaten, die nicht der EU angehören, zu beachten, wonach Luftfahrtunternehmen mehrheitlich im Eigentum und unter der Kontrolle des Sitzstaates bzw. dessen Staatsangehörigen stehen müssen.²⁸

Deshalb wurde anlässlich der Reprivatisierung der Lufthansa im Jahr 1997 das Luftverkehrsnachweissicherungsgesetz (LuftNaSiG) geschaffen.²⁹ Nach § 2 Abs. 1 S. 1 LuftNaSiG müssen als Aktiengesellschaft ausgestaltete Luftfahrtunternehmen, vinkulierte

²³ Vgl. *Zöllner* AG 1985, 19 (19); *Wirth* DB 1992, 617 (619).

²⁴ *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 4), § 10 Rn. 6.

²⁵ Vgl. *Zöllner* AG 1985, 19 (19, Fn. 2).

²⁶ Vgl. hierzu *Franckenstein* NJW 1998, 286 (286, 287).

²⁷ Vgl. ABIEG Nr. L 240, S. 1.

²⁸ Vgl. Art. 5 Abs. 1 Buchst.c des Abkommens über den Luftverkehr zwischen der Bundesrepublik Deutschland und Kanada, BGBl II 1975, S. 121; Art. 4 des Abkommens über den Luftverkehr zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika vom 07.07.1955, BGBl II 1956, S. 404 ff.

²⁹ BGBl I 1997 S. 1321.

Namensaktien ausgeben und in das Aktienregister neben dem Namen auch die Nationalität des Aktionärs eintragen. Sollten unmittelbar oder mittelbar mehr als 40 % der Aktien von internationalen Anlegern gehalten werden, kann der Vorstand seine Zustimmung zum Erwerb weiterer Anteile durch ausländische Investoren verweigern.³⁰

III. Beteiligungstransparenz de lege lata

Wie ist es um die notwendige Beteiligungstransparenz³¹ derzeit bestellt? Dafür sind zunächst die gesetzgeberischen Maßnahmen darzustellen, durch die eine Transparenz der Beteiligungsverhältnisse erreicht werden soll. In einem zweiten Schritt werden diese auf ihre Wirksamkeit hin untersucht.

1. Gesetzgeberische Maßnahmen zur Herstellung von Beteiligungstransparenz

Der Gesetzgeber versucht mit zwei verschiedenen Ansätzen, transparente Beteiligungsstrukturen herzustellen: Zum einen finden sich Regelungen aktienrechtlicher Natur,³² und zum anderen wird auf der kapitalmarktrechtlichen Ebene³³ angesetzt.

a) Aktienrechtliche Ansätze

Im Gesellschaftsrecht finden sich einige Ansätze, die das Ziel verfolgen, eine gewisse Beteiligungstransparenz zu gewährleisten. Auf nationaler Ebene sind in diesem Zusammenhang § 20 AktG, die Neufassung der §§ 67, 68 AktG durch das „Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung“³⁴ (NaStraG) sowie die Ergänzungen des § 67 AktG durch das „Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts“³⁵ (UMAG) zu nennen. Ergänzend lassen sich auf europäischer Ebene der Abschlussbericht der „Expert Group on Cross Border Voting“³⁶ sowie die erste und zweite Konsultation³⁷ zu einer „Richtlinie über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre bzw. zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG“³⁸, der sog. „Aktionärsrichtlinie“, anführen.

³⁰ Vgl. *Franckenstein* NJW 1998, 286 (287).

³¹ Vgl. II.

³² Dazu sogleich unter III. 1. a).

³³ Dazu unter III. 1. b).

³⁴ Vgl. BGBl. I 4/2001, S. 123 ff.

³⁵ Vgl. BGBl. I 60/2005, S. 2802 ff.

³⁶ Text abrufbar unter <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/normen/amsterdam/final.pdf>. Vgl. dazu *Siems* ZGR 2003, 218 (218 ff.); *Noack* ZIP 2002, 1215 (1215 f.).

³⁷ Das erste Konsultationspapier ist unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_de.pdf abrufbar. Der Text des zweiten Konsultationspapiers findet sich unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation2_en.pdf.

³⁸ Vgl. zum Entwurf http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/de/com/2005/com2005_0685de01.pdf dazu *Noack* NZG 2006, 321 (321 ff.); *Wand/Tillmann* AG 2006, 443 (443 ff.).

aa) §§ 20 ff. AktG

Die dem Konzernrecht zugehörigen §§ 20 ff. AktG sehen eine Meldepflicht gegenüber der Gesellschaft für den Fall einer 25 prozentigen Beteiligung vor. Auf Nachfrage ist dem Unternehmen jederzeit nachzuweisen, dass die Beteiligung besteht. Allerdings gelten die Mitteilungspflichten gem. § 20 VIII AktG nicht für börsennotierte Aktiengesellschaften.

bb) NaStraG

Nachdem die größten deutschen Publikumsgesellschaften ihre Inhaberaktien auf Namensaktien umgestellt haben, hat sich der Gesetzgeber gezwungen gesehen, dieser Veränderung Rechnung zu tragen.³⁹ Im Bestreben, das Aktiengesetz den heutigen technischen Erfordernissen der Girosammelverwahrung und der elektronischen Führung eines Aktienregisters anzupassen, hat er mit dem NaStraG vor allem die Regelungen zur Namensaktie in §§ 67, 68 AktG reformiert.⁴⁰ So sind gem. § 67 Abs. 1 AktG „Namensaktien unter Angabe des Namens, Geburtsdatums und der Adresse des Inhabers sowie der Stückzahl oder der Aktiennummer und bei Nennbetragsaktien des Betrags in das Aktienregister der Gesellschaft einzutragen“. In § 67 Abs. 3 AktG findet sich seither der Hinweis, dass im Falle eines Inhaberwechsels Löschung und Neueintragung im Aktienregister auf Mitteilung und Nachweis erfolgen. Der Vorstand wird somit nicht von sich aus tätig. Die mitwirkenden Kreditinstitute sind seit dem NaStraG verpflichtet, die zur Führung des Aktienregisters erforderlichen Daten, an die Gesellschaft zu übermitteln. Das gilt allerdings nur, wenn der Kunde keine abweichende Weisung erteilt.⁴¹ Hintergrund der Regelungen war das gesetzliche Leitbild des „vollständigen Aktienregisters“.⁴²

cc) UMAG

Das UMAG hat die, durch das NaStraG eingeführten Regelungen ergänzt. Wiederum fungierte das vollständige Aktienregister als Leitbild. Sollte der Inhaber der Namensaktie nicht im Aktienregister eingetragen sein, wird nunmehr gem. § 67 Abs. 4 S. 2 AktG auf Verlangen der Gesellschaft an seiner Stelle das depotführende Institut eingetragen.⁴³

³⁹ Vgl. dazu *Merkt*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), S. 63 ff.; *Seibert*, in: FS Peltzer, 2001, 469 (470 f.).

⁴⁰ Vgl. Zielsetzung des Regierungsentwurfs zum NaStraG, in BT-Drucks. 14/4051 S.1.

⁴¹ Vgl. BT-Drucks. 14/4051 S. 11; *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 4), § 67 Rn. 21.

⁴² Vgl. BT-Drucks. 14/4051 S. 11. Inwiefern sie eine solche Vollständigkeit gewährleisten können, wird sogleich unter III. 2. untersucht.

⁴³ Vgl. BT-Drucks. 15/5693 S. 16 und *Kolb* DZWIR 50 (56).

dd) Europäische Bestrebungen

Das Problem mangelnder Beteiligungstransparenz und unvollständiger Aktienregister wird auch auf der europäischen Ebene behandelt. In diesem Zusammenhang sind insbesondere der Abschlussbericht der „Expert Group on Cross Border Voting“ und die Konsultationen zur „Aktionärsrichtlinie“ zu nennen.

(1) „Expert Group on Cross Border Voting“

Die „Expert Group on Cross Border Voting“ schlägt in ihrem Abschlussbericht aus dem Jahr 2002 hinsichtlich der Beteiligungstransparenz vor, die Mitgliedstaaten sollten sicherstellen, dass der letzte Kontoinhaber innerhalb eines Wertpapierverwahrungssystems dazu berechtigt sei, das Stimmrecht der verwahrten Papiere auszuüben.⁴⁴ Diese „*Primary Rule*“ wird unterstützt durch eine sog. „*Supplementary Rule*“, die besagt, dass die Mitgliedstaaten sicherstellen sollten, dass der letzte Kontoinhaber innerhalb eines Wertpapierverwahrungssystems berechtigt ist, einen Kunden als Stimmberechtigten zu benennen, und dass dieser daraufhin als Berechtigter gilt.⁴⁵ Die Gruppe erörterte ferner, ob der letzte Kontoinhaber innerhalb eines Wertpapierverwahrungssystems verpflichtet werden sollte, seinen Endkunden offen zu legen. Sie empfahl, dass die Europäische Union die Intermediäre nicht verpflichten solle, die Identität ihrer Kundschaft gegenüber den Emittenten offen zu legen. Eine solche Regelung solle den Mitgliedstaaten überlassen bleiben.⁴⁶

Natürlich können diese Ansätze nicht vollkommen auf die hier zu diskutierende Frage übertragen werden, beleuchten sie die Frage doch vorrangig aus der Perspektive der Stimmrechtslegitimation. Einen Schritt in Richtung Beteiligungstransparenz auch auf europäischer Ebene stellen sie indes durchaus dar.⁴⁷

(2) Konsultationen zur „Aktionärsrichtlinie“

Im Rahmen der Konsultationen zur Aktionärsrichtlinie wurde das Thema Beteiligungstransparenz wieder aufgegriffen. Das erste Konsultationspapier fragte, ob Wertpapierunternehmen dazu verpflichtet werden sollten, dem Emittenten mitzuteilen, wer der zur Kontrolle der Stimmrechtsausübung berechnigte Endanleger und für wie viele Aktien er stimmberechtigt ist.⁴⁸ Für eine Mitteilungspflicht sprach sich eine klare Mehrheit aus.⁴⁹

⁴⁴ Vgl. Abschlussbericht der „Expert Group on Cross Border Voting“ (Fn. 6) S. 28.

⁴⁵ Vgl. Abschlussbericht der „Expert Group on Cross Border Voting“ (Fn. 6) S. 31.

⁴⁶ Vgl. Abschlussbericht der „Expert Group on Cross Border Voting“ (Fn. 6) S. 34.

⁴⁷ Vgl. zum ganzen Noack ZIP 2002, 1215 (1215 f.); Siems ZGR 2003, 218 (218 ff.).

⁴⁸ Vgl. erstes Konsultationspapier (Fn. 7) S. 16.

⁴⁹ Vgl. Zusammenfassung der Ergebnisse der ersten Konsultation abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation-synthesis_en.pdf S. 7 f.

Um weitere Fragen zu klären, erfolgte eine zweite Konsultation. In dieser wurde der Vorschlag zur Diskussion gestellt, ob für den Fall, dass ein Intermediär Aktien für Rechnung eines Dritten hält, eine entsprechende Kennzeichnung im Aktienregister erfolgen sollte.⁵⁰ Über die Hälfte der Antworten befürwortete einen solchen Hinweis.⁵¹

Aus den Konsultationen ergibt sich deutlich, dass die Beteiligten ein Interesse daran haben, ein möglichst genaues Bild der Beteiligungsverhältnisse an der Gesellschaft zu bekommen. Der Entwurf einer „Aktionärsrichtlinie“ verfolgt diese Ansätze indes nicht weiter.⁵²

Allerdings findet sich in der Stellungnahme des „Arbeitskreises Namensaktie“ zur Konsultation hinsichtlich der zukünftigen Prioritäten des Aktionsplans zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts in Europa erneut die Forderung, dass eine Pflicht zur Offenlegung der Identität des Investors auf EU-Ebene eingeführt werden sollte.⁵³ Auf europäischer Ebene gab es somit bereits einige Bestrebungen, die Beteiligungstransparenz im Aktienregister zu stärken, eine Regulierung steht derzeit jedoch noch aus.

b) Kapitalmarktrechtliche Ansätze

Vorschriften zur Beteiligungstransparenz finden sich nicht nur im Gesellschaftsrecht. Auch im Kapitalmarktrecht gibt es Regelungen, mit deren Hilfe sich die Gesellschaft ein Bild über die Beteiligungsverhältnisse machen kann. In diesem Zusammenhang sind das WpHG und das WpÜG zu nennen.

aa) WpHG

Wer durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 5, 10, 25, 50 oder 75 Prozent der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft erreicht, überschreitet oder unterschreitet, hat gem. § 21 Abs. 1 S. 1 WpHG der Gesellschaft sowie der BaFin unverzüglich, spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen, den Vorgang sowie die Höhe seines Stimmrechtsanteils unter Angabe seiner Anschrift und des entsprechenden Datums schriftlich mitzuteilen. Folglich muss der tatsächliche Stimmrechtsinhaber bei einer kritischen Menge an Stimmrechten, seine Beteiligung der Gesellschaft gegenüber offen legen. Dabei stellt das WpHG durch § 22 Abs. 1 und 2 nicht nur auf den tatsächlichen Inhaber ab, sondern erfasst

⁵⁰ Vgl. zweites Konsultationspapier (Fn. 8) S. 17.

⁵¹ Vgl. Zusammenfassung der Ergebnisse der zweiten Konsultation abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation2_report_en.pdf S. 19 f.

⁵² Vgl. http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/de/com/2005/com2005_0685de01.pdf dazu Noack NZG 2006, 321 (326); Wand/Tillmann AG 2006, 443 (449).

⁵³ Vgl. <http://forum.europa.eu.int/irc/Download/kVesANJLmZG2WwAIJ26pGsKyTZ74dPgDzY-S-Kux6QAEoFd7-6oHKOb-q-4X9Hg-phOO1C4B-dAl6fk2p4nUqi8Ju4FkP3D-/PB7uS/M%FCnchener%20R%FCckversicherungs-Gesellschaft.pdf>. Vgl. hierzu ss. 212, 214 UK – Companys Act für das englische Recht und Art. L. 228-1 III, IV; 228-3 Fra. – Code de Commerce.

auch die Möglichkeiten Einfluss auf die Stimmrechtsausübung zu nehmen.⁵⁴ Bei der Mitteilung hat der Meldepflichtige gem. § 22 Abs. 4 WpHG die zugerechneten Stimmen für jeden Tatbestand des § 22 Abs. 1 und 2 WpHG einzeln anzugeben. Nach dem Wortlaut des § 22 Abs. 1, 2 und 4 WpHG sind diese Personen jedoch nicht anzugeben.⁵⁵ Allerdings muss gem. § 27 WpHG der BaFin oder der Gesellschaft die mitgeteilte Beteiligung auf Verlangen nachgewiesen werden. Die so entstehende Konkurrenz zwischen §§ 21, 22 Abs. 4 und 27 WpHG ist in Konfliktsituationen nach h. M. zu Gunsten des § 27 WpHG als *lex specialis* zu auflösen.⁵⁶ Daraus ergibt sich, dass die Gesellschaft bei Überschreiten der Meldeschwelle nicht nur erfahren kann, wer registrierter Aktionär ist, sondern auch, wer der tatsächliche Entscheidungsträger hinsichtlich der Mitgliedschaft ist. Die Regelungen vermögen allerdings nur eine punktuelle Transparenz anhand von Mitteilungen herzustellen, denn Veränderungen der Stimmrechtsanteile zwischen den Meldeschwellen werden nicht aufgedeckt.

bb) WpÜG

Wird die Kontrollmehrheit an einer Zielgesellschaft erreicht, ist gem. § 35 Abs. 1 WpÜG die Höhe des Stimmrechtsanteils unverzüglich zu publizieren. Hierbei sind zugerechnete Stimmrechte nach den verschiedenen Zurechnungstatbeständen des § 30 WpÜG anzugeben. Ein Kontrollmehrheit hält gem. § 29 Abs. 2 WpÜG, wer 30 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft innehat. Wie § 22 WpHG sieht auch § 30 WpÜG hierfür etliche Zurechnungstatbestände vor. Dem Bieter werden danach die Stimmrechte zugerechnet, auf deren Ausübung er rechtlich oder tatsächlich Einfluss hat oder nehmen kann.⁵⁷ Der Vorstand der Zielgesellschaft ist gem. § 10 Abs. 5 WpÜG in Kenntnis zu setzen. Die Gesellschaft wird demnach auch im Rahmen des WpÜG über die tatsächlichen Beteiligungsverhältnisse unterrichtet. Das Maß an Information ist aber geringer als im WpHG, da die Meldepflicht erst ab einer 30 prozentigen Stimmrechtsinhaberschaft ausgelöst wird.

⁵⁴ Vgl. statt vieler *Uwe H. Schneider*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 4. Auflage 2006, § 22 Rn. 3; *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 4), Anh § 22, § 22 WpHG Rn. 1.

⁵⁵ Vgl. *Uwe H. Schneider*, in: Assmann/Schneider, a.a.O. (Fn. 54), § 27 Rn. 15; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechtskommentar, 3. Auflage 2004, WpHG § 27 Rn. 5 f.; *Bayer*, in: MünchKomm AktG, Band 1, 2. Auflage 2000, § 22 Anh, § 27 WpHG Rn.4 f.; *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 4), Anh § 22, § 27 WpHG Rn. 2.

⁵⁶ Vgl. *Uwe H. Schneider*, in: Assmann/Schneider, a.a.O. (Fn. 54), § 27 Rn. 15; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 55), WpHG § 27 Rn. 5 f.; *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 55), § 22 Anh, § 27 WpHG Rn.4 f.

⁵⁷ OLG Frankfurt ZIP 2004, 1309 (1312); *Uwe H. Schneider*, in: Assmann/Pötzsch/Schneider (Hrsg.), WpÜG, 2005, § 30 Rn. 3; *Diekmann*, in: Baums/Thoma (Hrsg.) WpÜG, 1. Lieferung 2004, § 30 Rn. 1; *Seibt* ZIP 2004, 1829 (1830); *Casper* ZIP 2003, 1469 (1469).

2. Wirksamkeit der bestehenden Maßnahmen hinsichtlich der Beteiligungstransparenz

Inwieweit aber wird das gesetzgeberische Leitbild des vollständigen Aktienregisters durch die vorstehenden Regelungen erreicht? Können eventuell vorhandene Lücken mit Hilfe der kapitalmarktrechtlichen Ansätze geschlossen werden? Ist nach dem bestehenden System eine ausreichende Beteiligungstransparenz für alle Aktiengesellschaften vorhanden? Um diese Fragen zu beantworten, hat man sich mehrere Phänomene im Bereich des Aktienregisters zu vergegenwärtigen. Namentlich handelt es sich hierbei um den sog. „freien Meldebestand“, die Vollrechtstreuhand, die Legitimationstreuhand⁵⁸ sowie die sog. „Vorschaltgesellschaften“.

a) „Freier Meldebestand“

Von einem „freien Meldebestand“ spricht man, wenn sich im Aktienregister eine Leerstelle ergibt.⁵⁹ Eine solche entsteht, wenn der bisherige Aktionär seine Anteile veräußert und gleichzeitig verlangt aus dem Aktienregister gelöscht zu werden, der Erwerber jedoch keine Eintragung verlangt.⁶⁰ Diese Rechtslage hat sich durch die Neuerungen des NaStraG ergeben und wurde seinerzeit bewusst in Kauf genommen.⁶¹ An der Zulässigkeit solcher freien Meldebestände kann auf Grund der eindeutigen Gesetzeslage nicht gezweifelt werden.⁶² Der Gesetzgeber hat auf die Situation reagiert und durch das UMAG § 67 Abs. 4 S. 2 AktG eingeführt. Die Gesellschaft kann daher von dem depotführenden Institut verlangen, sich anstatt des tatsächlichen Inhabers eintragen zu lassen. Die Gesellschaft kann so die freien Meldebestände reduzieren und zumindest das depotführende Institut als formaler Aktionär gem. § 67 Abs. 2 AktG im Aktienregister eintragen.⁶³

⁵⁸ Der Begriff „Legitimationstreuhand“ wird hier in Anlehnung an die gebräuchliche Bezeichnung der Depotbanken als Legitimationsaktionäre gewählt. Vgl. zum Begriff des Legitimationsaktionärs *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 21. Es handelt sich rechtlich um die bekannte Figur der Ermächtigungstreuhand. Zu diesem Begriff vgl. *Larenz/Wolf*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 9. Auflage 2004, § 46 Rn. 68.

⁵⁹ Vgl. *Seibert*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), 11 (18); *Drygala NZG* 2004, 893 (893); *Noack ZIP* 1999, 1993 (1996).

⁶⁰ Vgl. *Seibert*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1) 11 (18); *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 4), § 67 Rn. 19; *Drygala NZG* 2004, 893 (893).

⁶¹ Vgl. insbesondere die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des DAV, NZG 2000, 443 (445) die fordert, dass der ausscheidende Aktionär die Möglichkeit haben müsse sich aus dem Register der Gesellschaft entfernen zu lassen, auch wenn der neue Aktionär sich nicht eintragen möchte.

⁶² Diese Frage war früher ungeklärt vgl. *Noack ZIP* 1999, 1993 (1996). Zur heutigen Lage vgl. Bericht Rechtsausschuss BT-Drucks 14/4618 S. 13; *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 87 f.; *Seibert*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), 11 (21); *Drygala NZG* 2004, 893 (893).

⁶³ Zur dogmatischen Einordnung der Rechtsstellung des Registeraktionärs vgl. statt vieler *Hüffer* a.a.O. (Fn. 4), § 67 Rn. 13 ff. und *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 39 ff. m.w.N.

b) Vollrechtstreuhand

§ 67 Abs. 1 AktG fordert den Inhaber der Namensaktie auf, sich in das Aktienregister eintragen zu lassen. Inhaber in diesem Sinne ist auch der Vollrechtstreuhand, also derjenige, auf den der Treugeber das Eigentum an der Namensaktie übertragen hat.⁶⁴ Diese Praxis ist in den USA und mittlerweile auch in Deutschland weit verbreitet.⁶⁵ Eine regelmäßig erteilte Vollmacht des Treuhänders an den Treugeber hinsichtlich der Vermögens- und Verwaltungsrechte aus der Mitgliedschaft ändert an dessen Inhaberstellung im Aktienregister nichts, denn sie betrifft lediglich das Innenverhältnis der Treuhand.⁶⁶ Es findet sich zwar ein Aktionär im Register der Aktiengesellschaft, dieser kann allerdings nicht als der „wahre“ Aktionär bezeichnet werden, denn sämtliche Rechte aus der Namensaktie stehen tatsächlich einem Dritten (dem Treugeber) zu. Das Aktienregister gibt im Falle einer Vollrechtstreuhand also keinen Hinweis auf das tatsächlich wirtschaftlich beteiligte Mitglied der Gesellschaft.

c) Legitimationstreuhand

Zu einer weiteren „Ungenauigkeit“ des Aktienregisters kann es durch das Institut der Legitimationstreuhand kommen. In diesen Fällen ermächtigt der Treugeber den Treuhänder gem. § 185 BGB und ermöglicht so dessen Eintragung im Aktienregister.⁶⁷ Der Legitimationstreuhand gilt daher gem. § 67 Abs. 2 AktG als Aktionär. Es lässt sich zwar fragen, ob diese Praxis wegen der Regel des § 67 Abs. 1 AktG, den wahren Inhaber einzutragen, unzulässig ist.⁶⁸ Allerdings ist diese Frage vor dem Hintergrund, dass die Legitimationstreuhand in den §§ 128 Abs. 1 und Abs. 2 S.1, 129 Abs. 3 S. 2 und 135 Abs. 7 S. 1 AktG gesetzlich anerkannt sind, zu verneinen.⁶⁹ Auch im Falle der Legitimationstreuhand ist der eingetragene Namensaktionär nicht zugleich der wirtschaftlich Begünstigte und hinsichtlich der Mitgliedschaftsrechte nicht weisungsbefugt. Eine Auskunft über die tatsächlich beteiligten Aktionäre gibt das Aktienregister in dieser Situation nicht.

d) „Vorschaltgesellschaften“

Im Aktienregister kann auch eine Gesellschaft eingetragen sein, die zwar formal Inhaber der entsprechenden Anteile ist, allerdings durch eine andere Gesellschaft (faktisch) beherrscht

⁶⁴ Vgl. statt vieler *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 20 m.w.N.

⁶⁵ Vgl. *Siems* ZGR 2003, 218 (222); *Noack* DB 1999, 1306 (1306 f.); *Meyer-Sparenberg* WM 1996, 1117 (1118).

⁶⁶ Vgl. *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 20; *Noack* DB 1999, 1306 (1306).

⁶⁷ Vgl. *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 21; *Lutter*, in: KölnKomm, Band 1, 2. Auflage 1988, § 68 Rn. 18; *Than/Hannöver*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), 279 (307 ff.); *Happ*, a.a.O. (Fn. 3), 111 (120); *Happ*, in: FS Rowedder, 1994, 119 (119 ff.).

⁶⁸ Vgl. *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 67 Rn. 21.

⁶⁹ Vgl. nur *Happ*, a.a.O. (Fn. 3), 111 (120).

wird. In dieser Konstellation sind die Anteile wirtschaftlich der Mutter- und nicht der eingetragenen Tochtergesellschaft zuzurechnen.⁷⁰ Die tatsächlichen Beteiligungsverhältnisse sind hier aus dem Aktienregister nicht ersichtlich.

3. Zwischenergebnis

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Grundvoraussetzungen für eine Beteiligungstransparenz an deutschen Aktiengesellschaften bereits vorliegen. Das Problem freier Meldebestände ist durch die Regelung des § 67 Abs. 4 S. 2 AktG entschärft worden, bzw. es obliegt nunmehr den Gesellschaften für eine Eintragung des Intermediärs zu sorgen.⁷¹ Fraglich erscheint allerdings, wie sich die Institute der Vollrechts-, Legitimationstreuhand sowie die Eintragung von Vorschaltgesellschaften in das Aktienregister auf die bereits beschriebenen Interessen der Unternehmen nach Beteiligungstransparenz auswirken.

Hinsichtlich der Stimmrechtslegitimation⁷² erscheint ein höheres Maß an Beteiligungstransparenz nicht erforderlich. Durch die gesetzlichen Vorschriften und einen ordnungsgemäßen Nachweis der entsprechenden Vollmachten ist eine Legitimation zur Stimmabgabe auch für den Aktionär hinter dem Treuhänder möglich. Dennoch wäre es im Sinne einer erhöhten Teilnahmebereitschaft der tatsächlichen Aktionäre an der Hauptversammlung wünschenswert, wenn diese Personen der Gesellschaft bekannt wären und dadurch direkt angesprochen werden könnte. Eine Abhängigkeit der Aktiengesellschaft von der Bereitschaft eines Intermediärs, Informationen weiterzuleiten,⁷³ könnte auf diesem Weg beseitigt werden.

Diese Ausführungen gelten in erhöhtem Maße für die Aspekte der „Investor Relations“. Gerade für eine effiziente und zielgerichtete Unternehmenskommunikation⁷⁴ mit den tatsächlichen Verwaltungsrechtinhabern ist eine direkte Ansprache notwendig. Das kann allerdings nur geschehen, wenn die Gesellschaft erfahren kann, wer die Verwaltungsrechte tatsächlich innehat.⁷⁵

Auch was den Schutz der Gesellschaft vor feindlichen Übernahmen anbelangt,⁷⁶ wird dem Vorstand durch Vollrechts- und Legitimationstreuhand sowie durch Vorschaltgesellschaften die Möglichkeit genommen, anhand des Aktienregisters verdächtige Transaktionen zu erkennen. Tatsächliche Anhaltspunkte für einen sich abzeichnenden Übernahmeversuch

⁷⁰ Vgl. BFH, BStBl. II 1975, 553 (553 ff.).

⁷¹ Vgl. oben III. 2. a).

⁷² Siehe hierzu oben II. 1.

⁷³ Siehe hierzu oben II. 1.

⁷⁴ Siehe hierzu oben II. 2.

⁷⁵ v. Rosen/Gebauer, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1) 127 (137).

⁷⁶ Siehe hierzu oben II. 3.

bieten dagegen die Pflichtmitteilungen nach dem WpHG, sowie die Mitteilung gem. §§ 10 Abs. 5 und 30 Abs. 1 WpÜG.⁷⁷ Bewegungen der Beteiligungsverhältnisse außerhalb dieser punktuellen Pflichtmitteilungen bleiben dem Vorstand indes unbekannt. Eine gezielte Ansprache bestimmter Aktionäre ermöglicht die Transparenz des WpHG daher nicht. Auch das vielfach genannte Mittel der Vinkulierung von Namensaktien kann nur dann erfolgreich gegen eine feindliche Übernahme eingesetzt werden, wenn sich der Vorstand aus dem Aktienregister ein Bild über die bestehenden Beteiligungsverhältnisse machen kann.⁷⁸

Die aus Vollrechts-, Legitimationstreuhand und Vorschaltgesellschaften resultierende Ungenauigkeit des Aktienregisters führt aber erst dann zu ernsthaften Problemen, wenn die Gesellschaft wegen ihres Unternehmensgegenstandes ein vitales Interesse daran hat, ihre Aktionärsstruktur zu kennen.⁷⁹ Diesen Gesellschaften ist durch eine Beteiligungspublizität, bei der lediglich Treuhänder sichtbar werden, nicht geholfen. Verdeutlicht sei das am Beispiel der Luftfahrtunternehmen. Die Deutsche Lufthansa AG erklärte am 03.08.2006 in einer Ad-hoc-Mitteilung, dass sich die Gesellschaft in Folge einer über 10 Prozent liegenden Beteiligung der französischen Axa S.A. nunmehr zu über 40 Prozent in ausländischer Hand befinde.⁸⁰ Kenntnis von dieser Beteiligungsstruktur erhielt die Lufthansa erst durch eine Pflichtmitteilung gem. § 21 WpHG der Axa S.A. Diese hatte ihre Beteiligungen durch US-Tochterunternehmen erworben. Allerdings war der Lufthansa vor der Pflichtmitteilung nach §§ 21, 22 I Nr. 1 WpHG der Stimmrechtserwerb der Axa S.A. nicht aufgefallen.⁸¹ Als Erklärung lassen sich die gerade im amerikanischen Rechtskreis beliebte Vollrechts- und Legitimationstreuhand anführen. Durch die Eintragung der Intermediäre konnte die Lufthansa die Stimmen weder den Tochterunternehmen noch der Axa selbst zuordnen. Das vom LuftNaSiG vorgesehene Abwehrmittel der vinkulierten Namensaktie wurde vollständig ausgehebelt. So zeigt sich, dass insbesondere eine Vinkulierung ihrer Wirkung beraubt wird, wenn sich der Vorstand anhand des Aktienregisters kein Bild von der tatsächlichen Beteiligungsstruktur seiner Aktiengesellschaft machen kann.

⁷⁷ Siehe hierzu oben III. 1. b) aa) und bb).

⁷⁸ Vgl. *Schmitz*, Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien durch deutsche Aktiengesellschaften, S. 79.

⁷⁹ Siehe hierzu oben II. 4.

⁸⁰ Vgl. Börsenzeitung vom 04.08.2006 S. 9.

⁸¹ Ähnlich liegt der Sachverhalt bei der Tui AG. An dieser hält die Axa S.A. seit dem 05.08.2006 5 %. Diese Beteiligung wurde durch eine Pflichtmitteilung nach § 21 WpHG aufgedeckt. Obgleich die Tui AG Namensaktien verwendet, konnte ein Sprecher der Gesellschaft die bisherigen Beteiligungsverhältnisse hinsichtlich der Axa S.A. auf Nachfrage nicht nennen, was die Intransparenz des Aktienregisters diesbezüglich erkennen lässt. Vgl. hierzu Börsenzeitung vom 17.08.2006 S. 9.

Der Wunsch des Aktionärs, anonym zu bleiben, obsiegt somit über das gesetzliche Leitbild des vollständigen Aktienregisters.⁸² Diese Folge entspricht durchaus dem politischen Willen des Gesetzgebers.⁸³ Insofern muss wohl eher vom Leitbild des „weitgehend“ vollständigen Aktienregisters gesprochen werden.⁸⁴ Diese Situation ist für die Gesellschaften oftmals äußerst unbefriedigend.

IV. Anpassungsbedarf durch die Einführung von G-REITs

Seit das Bundesfinanzministerium (BMF) in einer Presseerklärung vom 19.01.2005 bekannt gegeben hat, den Finanzplatz Deutschland und die deutsche Immobilienwirtschaft durch deutsche REITs stärken zu wollen, wird über diese Anlageform öffentlich diskutiert. In chronologischer Reihenfolge wurden der erste Bericht der Initiative Finanzplatz Deutschland (IFD) mit Empfehlungen für gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Voraussetzungen eines deutschen REITs,⁸⁵ die Analyse einer gemeinsamen Bund-Länder-Arbeitsgruppe im Frühjahr 2005 sowie eine zweite Stellungnahme des IFD zur Sicherstellung des deutschen Besteuerungsrechts für Einkünfte ausländischer REIT-Aktionäre veröffentlicht.⁸⁶ CDU/CSU und SPD haben in ihrer Koalitionsvereinbarung ebenso die Absicht geäußert, den gesetzlichen Rahmen für REITs in Deutschland schaffen zu wollen.⁸⁷ Zum 01.01.2007 soll ein entsprechendes Gesetz in Kraft treten.⁸⁸

1. Steuerbefreite Immobiliengesellschaften

Ein Gesetzesentwurf für deutsche REITs wird sich voraussichtlich an den international erfolgreichen REIT-Modellen orientieren.⁸⁹ Im Grundsatz stellt der G-REIT danach eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Deutschland dar, die unter bestimmten

⁸² Vgl. *Siems ZGR* 2003, 218 (228 ff.).

⁸³ Vgl. dazu *Seibert*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), 11 (21) und *Seibert*, in: FS Peltzer, 469 (479), der darauf hinweist, dass Zwangslösungen, wie z.B. eine Verpflichtung zur Eintragung des wirtschaftlichen Eigentümers, politisch nicht opportun wären.

⁸⁴ So ausdrücklich *Seibert*, in: v. Rosen/Seifert, a.a.O. (Fn. 1), 11 (21).

⁸⁵ Abschlussbericht der IFD vom 31.01.2005, vgl.

http://www.finanzstandort.de/BaseCMP/documents/5000/IFD_REIT_Abschlussbericht_de.pdf; vgl. hierzu *Stock/Teske DB* 2005, 187 ff.; *Pluskat/Rogall RIW* 2005, 253 ff.; *Harrer/Schultz DB* 2005, 574 ff.

⁸⁶ Vgl. Bericht der IFD vom 18.05.2005, Sicherstellung der deutschen Besteuerung ausländischer REIT-Aktionäre,

http://www.finanzstandort.de/BaseCMP/documents/5000/IFD_Sicherstellung_der_deutschen_Besteuerung_auslaendischer_REIT-Aktionaere_de.pdf; vgl. hierzu *Busching/Trompeter IStR* 2005, 510 ff; siehe aber auch die von der IFD veröffentlichte Zusammenfassung der Empfehlungen vom Dezember 2005, <http://www.finanzstandort.de/BaseCMP/documents/5000/einfuehrung-reit.pdf>.

⁸⁷ Vgl. *Börsenzeitung* v. 31.12.2005, S. 31.

⁸⁸ Vgl. *Die Welt* v. 25.07.2006, Finanzministerium macht Tempo für Gesetz, www.welt.de/data/2006/07/25/972062.html.

⁸⁹ So jedenfalls das REIT-Konzept der IFD, das stark an der Struktur des US-REITs ausgerichtet ist; vgl. *Pluskat/Rogall WM* 2006, 889 (890).

Tatbestandsvoraussetzungen (weitgehend) steuerbefreit ist. Die Geschäftstätigkeit des REITs muss schwerpunktmäßig im Erwerb, in der Errichtung, Veräußerung, Vermietung und Verpachtung von direkt oder indirekt gehaltenen Immobilien liegen.⁹⁰ Der REIT-Status ist weiterhin an die Voraussetzung geknüpft, dass der Großteil des Gewinns⁹¹ an die Anteilseigner ausgeschüttet wird. Entspricht die Gesellschaft den gesetzlichen Anforderungen, besteht die Besonderheit des REITs in der Besteuerung der Erträge. Das nach IFRS ermittelte Bilanzergebnis ist auf der Ebene der REIT-Gesellschaft von der Gewerbesteuer sowie der Körperschaftsteuer befreit.⁹² Die ausgeschütteten Erträge werden allerdings beim Anteilseigner voll versteuert. Das Halbeinkünfteverfahren sowie § 8 b Abs. 1 KStG werden nicht angewendet.⁹³

2. Sicherstellung des deutschen Besteuerungsrechts

Bereits im Frühjahr 2005 äußerten das BMF und der Bericht der Bund-Länder Arbeitsgruppe erste Bedenken bezüglich des kurz zuvor vorgestellten REIT-Entwurfes der IFD.⁹⁴ Besorgt zeigte sich der Gesetzgeber dabei vornehmlich hinsichtlich der Besteuerung von Dividenden, die der REIT an ausländische Anteilseigner ausschüttet. Grundsätzlich hat der Quellenstaat in Bezug auf Dividenden gemäß Art. 10 des Musterabkommens der OECD,⁹⁵ an dem sich die meisten Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) orientieren, lediglich ein eingeschränktes Besteuerungsrecht. Der Quellensteuersatz beträgt regelmäßig 15 %.⁹⁶ Unter bestimmten Voraussetzungen ist es möglich, dass ausländische Anleger nicht einmal mehr diesen ermäßigten Steuersatz an den deutschen Fiskus abführen müssen. Hier sind zwei gesetzliche Regelungen zu beachten.

Nach der EU Mutter-Tochter-Richtlinie⁹⁷ muss eine Kapitalgesellschaft mit Sitz innerhalb der EU auf die erhaltenen Dividenden keine Quellensteuer zahlen, wenn sie an der ausschüttenden Gesellschaft aus einem anderen Mitgliedstaat in einer bestimmten Höhe

⁹⁰ Vgl. Abschlussbericht der IFD v. 31.01.2005, (Fn. 85), S. 2.

⁹¹ In der internationalen Praxis ein Anteil von 80-90 %, vgl. *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (126, Fn. 2).

⁹² Vgl. statt vieler nur *Pluskat/Rogall* WM 2006, 889 (890).

⁹³ Vgl. *Schultz/Harrer* DB 2005, 574 (577); *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (126); *Busching/Trompeter* IStR 2005, 510 (511).

⁹⁴ Vgl. *Busching/Trompeter* IStR 2005, 510 (511).

⁹⁵ Sog. „Dividendenartikel“

⁹⁶ Vgl. *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (126); vgl. auch *Tischbirek*, in: Vogel/Lehner, DBA, 4. Auflage 2003, Art. 10 OECD-MA Rn. 37 ff.

⁹⁷ Richtlinie des Rates 90/435/EWG v. 23. 7. 1990 über das gemeinsame Steuersystem der Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedsstaaten der Europäischen Gemeinschaften (ABl EG) Nr. L 225, S. 6, ber. Nr. L 266, S. 20, geändert durch Beitrittsakte 1995, Nr. L 1, S. 144 und zur Änderung der Mutter-Tochter-Richtlinie, Richtlinie 2003/123/EG, ABl EG Nr. L 7, S. 41.

beteiligt ist.⁹⁸ Diese Vorgabe wurde in § 43 b EStG umgesetzt. Danach muss die ausschüttende Tochtergesellschaft im Quellenstaat jedoch unbeschränkt steuerpflichtig sein, damit die Dividenden der Muttergesellschaft privilegiert werden können.⁹⁹ Der steuerbefreite G-REIT erfüllt dieses Erfordernis aber nicht und ist folglich keine Tochtergesellschaft im Sinne des § 43 b EStG.¹⁰⁰

Neben der EU Mutter-Tochter-Richtlinie können auch bestehende DBA dazu führen, dass die Quellensteuer nur eingeschränkt auf Erträge erhoben werden kann, die an ausländische Gesellschafter der REIT-Gesellschaft ausgeschüttet werden. Wie bereits gezeigt, wird durch die DBA analog Art. 10 Abs.2 S. 1 b OECD-Musterabkommen, die zu erhebende Quellensteuer für Streubesitzdividenden auf einen bestimmten Höchstsatz begrenzt. Für qualifizierte Beteiligungen bestehen darüber hinaus sog. „Schachtelprivilegien“. Von einer ausländischen Kapitalgesellschaft kann daher ab einer sog. „unmittelbaren Beteiligung“ von 10 bzw. 25 % nur noch ein Quellensteuerhöchstsatz von 5 % erhoben werden.¹⁰¹ Einige DBA sehen von der Steuerpflicht dieser wesentlich beteiligten Investorengruppe sogar ganz ab.¹⁰² Das Schachtelprivileg kann somit zu dem Ergebnis führen, dass die erwirtschafteten Immobilienerträge weder auf der Ebene der REIT-Gesellschaft noch auf der Ebene des ausländischen Anteilseigners effektiv besteuert werden.¹⁰³ Dieser Umstand hat bei den französischen REIT-Gesellschaften zu erheblichen Steuerausfällen geführt.¹⁰⁴

3. Bisherige Lösungsansätze

Seit dem Frühjahr 2005 zeigt sich, dass G-REITs politisch nur dann durchsetzbar sind, wenn die Ausschüttungen an ausländische REIT-Aktionäre im Inland verlässlich besteuert werden können.¹⁰⁵ Die IFD ergänzte daher ihre ursprüngliche Empfehlung.¹⁰⁶ Nunmehr wurden zwei unterschiedliche Konstruktionen vorgeschlagen.

⁹⁸ Die Beteiligungsgrenze liegt gemäß der im Dezember 2003 verabschiedeten Richtlinie zur Änderung der Mutter-Tochter-Richtlinie (2003/123/EG) seit dem 01.01.2005 bei 20 %. Ab 2007 gilt eine Schwelle von 15 % bis die Grenze 2009 auf 10 % abgesenkt wird, vgl. hierzu *Bullinger* IStR 2004, 406 (407).

⁹⁹ Vgl. § 43 b Abs. 2 S. 3 EStG i. V. m. Anl. 2 zum EStG Nr. 3 a.E.

¹⁰⁰ Vgl. *Busching/Trompeter* IStR 2005, 510 (511).

¹⁰¹ Vgl. ausführlich *Tischbirek*, in: Vogel/Lehner, a.a.O. (Fn. 96), Art. 10 OECD-MA Rn. 60.

¹⁰² So z.B. im geänderten DBA USA, vgl. hierzu *Dannecker/Werder* BB 2006, 1716 (1718); vgl. auch *Pluskat/Rogall* WM 2006, 898 (894); *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (126).

¹⁰³ Zum Diskriminierungsaspekt gegenüber unbeschränkt steuerpflichtigen inländischen REIT-Anlegern vgl. *Busching/Trompeter* IStR 2005, 510 (511).

¹⁰⁴ Vgl. FTD v. 16.11.2005, Briten treten kräftig auf die Bremse; *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (126) m.w.N.; zweifelnd allerdings *Fabry/Riha* RIW 2006, 528 (533).

¹⁰⁵ Siehe *Busching/Trompeter* IStR 2005, 510 (511); vgl. auch den Koalitionsvertrag zwischen CDU/CSU und SPD, der die Einführung von G-REITs ausdrücklich unter die Bedingung stellte, dass die verlässliche Besteuerung beim Anleger sichergestellt wird; vgl. hierzu *Kleutgens/Pönicke* BB 2005, 2715 (2718).

¹⁰⁶ Vgl. Bericht der IFD vom 18.05.2005, (Fn. 86).

Zum einen empfahl sie das bereits vorgestellte „Einheitsmodell“, einer Investmentaktiengesellschaft mit Schwerpunkt bei der Immobilienanlage und börsengehandelten Anteilen. In diesem Modell hat der Aktionär einen unmittelbaren Ausschüttungsanspruch gegen den G-REIT. Deshalb sollen die Ausschüttungen abkommensrechtlich nicht als Dividende, sondern gem. Art. 6 OECD-MA als Einkünfte aus unbeweglichem Vermögen zu qualifizieren sein. Die Beschränkungen des Quellensteuereinbehalts sowie das Schachtelprivileg nach Art. 10 OECD-MA wären somit nicht anwendbar.¹⁰⁷ Es erscheint aber zweifelhaft, ob durch diese Umqualifizierung gewährleistet werden kann, dass Ausschüttungen an internationale G-REIT-Investoren vor Gericht nicht doch als Dividenden angesehen werden.¹⁰⁸

Die IFD stellte alternativ das Trennungs- bzw. Trustvermögensmodell vor. Danach sollen die Immobilienbestände als Sondervermögen, gleichsam wie ein Fonds, getrennt vom Vermögen der REIT-Gesellschaft verwaltet werden. Die Aktie und der Anteil am Sondervermögen können vom Anleger an der Börse nur gemeinsam gehandelt werden.¹⁰⁹ Die Erträge aus dem Immobiliengeschäft werden nach diesem Vorschlag nicht mehr gemäß § 58 Abs. 4 AktG als Dividenden der REIT-Gesellschaft, sondern direkt aus dem Sondervermögen an die Anleger ausgeschüttet. So soll es möglich sein, die Ausschüttungen abkommensrechtlich als Einkünfte aus unbeweglichem Vermögen zu qualifizieren.¹¹⁰ Aus der Sicht internationaler Investoren erscheint die Struktur allerdings insgesamt als recht kompliziert und kaum wettbewerbsfähig.¹¹¹

Auch der Ausweg über eine Revision der bestehenden DBA¹¹² bzw. ein „*treaty override*“ muss letztlich ausscheiden. Ersteres ist zeitnah nicht zu realisieren, letzteres ist zwar grundsätzlich möglich, jedoch unüblich und mit etlichen weiteren Problemen verbunden.¹¹³

¹⁰⁷ Vgl. Bericht der IFD vom 18.05.2005, (Fn. 86), S. 2, 3; vgl. zu diesem Umqualifizierungsgedanken auch *Busching/Trompeter* IStR 2005, 510 (511 ff.); *Stoschek/Dammann* IStR 2006, 403 (403).

¹⁰⁸ Vgl. *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (126); *Pluskat/Rogall* WM 2006, 889 (894); *Stoschek/Dammann* IStR 2006, 403 (410); Zweifel hegt offenbar auch das BMF, vgl. Börsenzeitung v. 12.08.2006, Ministerium mauert bei Details für Reits-Gesetz.

¹⁰⁹ Vgl. Bericht der IFD vom 18.05.2005, (Fn. 86), S. 5; *Pluskat/Rogall* WM 2006, 889 (890).

¹¹⁰ Vgl. Bericht der IFD vom 18.05.2005, (Fn. 86), S. 5; mit Blick auf das vergleichbare australische REIT-Modell wohl zustimmend *Stoschek/Dammann* IStR 2006, 403 (410); im Hinblick auf die starke Verknüpfung von Anteil am Trustvermögen und Aktie kritisch *Pluskat/Rogall* WM 2006, 889 (895).

¹¹¹ So auch *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (127); REITs Deutschland, REITs-Modelle im Vergleich, v. 04.04.2006, [www.reits-in-deutschland.de/index.php?id=174&tx_ttnews\[tt_news\]=410&tx_ttnews\[backPid\]=4&no_cache=1&L=0](http://www.reits-in-deutschland.de/index.php?id=174&tx_ttnews[tt_news]=410&tx_ttnews[backPid]=4&no_cache=1&L=0).

¹¹² In diese Richtung *Stoschek/Dammann* IStR 2006, 403 (410).

¹¹³ Vgl. auch *Lieber/Schönfeld* IStR 2006, 126 (127).

4. Ausgabe vinkulierter Namensaktien mit festgelegter Beteiligungsquote

Wie kann die inländische Besteuerung ausländischer REIT-Investoren sichergestellt werden? Der englische Gesetzesentwurf zur Einführung von UK-REITs behandelt Ausschüttungen aus REITs als Dividenden. Um auf der Anteilseignerebene Ausschüttungen besteuern zu können, will der britische Gesetzgeber eine Beteiligung von 10 % und mehr an den UK-REITs verhindern. Der Gesetzesentwurf des britischen Schatzkanzlers bedroht die REITs deshalb mit einer „Strafsteuer“, wenn eine natürliche oder juristische Person unmittelbar oder mittelbar 10 % oder mehr der Stimmrechte, des Vermögens oder der Gewinnbezugsrechte erwerben sollte.¹¹⁴

Auch das BMF plant offenbar eine Beteiligungsbegrenzung für G-REITs vor. Laut dem veröffentlichten Diskussionspapier „Argumente für die Einführung deutscher REITs“ will es, ausgehend vom Einheitsmodell, die maximale Beteiligung eines G-REIT-Aktionärs auf 9,99 % beschränken.¹¹⁵ Angesichts der durch das Schachtelprivileg drohenden Steuerausfälle ist dieser Weg nur möglich, wenn ausgeschlossen werden kann, dass die vorgesehene Beteiligungsquote überschritten wird. Für Fälle in denen ein Aktionär die 9,99 %-Schwelle bewusst oder unbewusst überschreitet muss daher eine praktikable Lösung gefunden werden. In der Folge wird versucht eine solche Regelung zu skizzieren.

a) Maximale Beteiligungsquote

Will man eine maximale Beteiligungsquote an der REIT-Gesellschaft festlegen, stellt sich die Frage, was unter einer derartigen „Beteiligung“ zu verstehen ist. Zunächst könnte an eine „formale Beteiligung“ im Sinne von § 67 Abs. 2 AktG gedacht werden. Möglich erscheint es auch, auf die zivilrechtliche Eigentumslage an der Aktie abzustellen. Schließlich könnte an den wirtschaftlichen Eigentümer (*beneficial owner*) angeknüpft werden, der ansatzweise von den §§ 21, 22 WpHG erfasst wird. Soll die Quotenregelung allerdings eine Inanspruchnahme des Schachtelprivilegs ausschließen, muss sich die Beteiligungsdefinition an Art. 10 Abs. 2 S. 1 a OECD-MA und den entsprechenden Vorschriften in den DBA ausrichten.

Abkommensrechtlich muss ein Anleger unmittelbar mit mindestens 10 %¹¹⁶ am Kapital¹¹⁷ der ausschüttenden Gesellschaft beteiligt sein, um in den Genuss des Schachtelprivilegs zu

¹¹⁴ Vgl. *Fabry/Riha* RIW 2006, 528 (529); siehe hierzu näher unten IV.4.d.bb.

¹¹⁵ Vgl. REITs Deutschland, REITs: Das plant das Bundesfinanzministerium, v. 21.06.2006, www.reits-in-deutschland.de/index.php?id=174&L=0&tx_ttnews%5Btt_news%5D=381&tx_ttnews%5BbackPid%5D=1&cHash=f2564ec21a; vgl. auch FAZ v. 11.08.2006, Der Nebel über den Reits lichtet sich; Börsenzeitung v. 12.08.2006, Eckpunkte für Reits zeichnen sich ab; Hilgers, Real Estate Investment Trust (REIT), in Deutscher Bundestag, Wissenschaftliche Dienste, Rubrik: Aktueller Begriff, Nr. 22/06, http://www.bundestag.de/bic/analysen/2006/Real_Estate_Investment_Trust__REIT_.pdf.

¹¹⁶ Bzw. 25 % vgl. oben.

gelangen.¹¹⁸ Was unter einer „unmittelbaren“ Beteiligung zu verstehen ist, richtet sich grundsätzlich nach dem Gesellschaftsrecht des Anwenderstaates, hier also des Quellenstaats der Dividenden.¹¹⁹ Der steuerrechtlichen Literatur zufolge soll für Deutschland auf die zivilrechtliche Rechtszuständigkeit abzustellen sein. Bei Anteilen an einer Kapitalgesellschaft wäre somit der Inhaber der Mitgliedschaft unmittelbar beteiligt.¹²⁰ Von diesem Grundsatz gelten jedoch steuerrechtliche Ausnahmen. Hat die ausschüttende Gesellschaft ihren Sitz in Deutschland ist § 20 Abs. 2 a S. 2 EStG zu beachten.¹²¹ Danach gilt für die Dividendenbesteuerung derjenige als Anteilseigner, dem im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses die Anteile gem. § 39 AO zugerechnet werden. Somit nimmt das Steuerrecht durch § 20 Abs. 2 a S. 2 EStG i.V.m. § 39 Abs. 2 AO für Treuhandverhältnisse, das Sicherungseigentum und Fälle des Eigenbesitzes eine gegenüber dem Gesellschaftsrecht vorrangige Zuordnung vor.¹²² Bei der Beteiligungsquote im Sinne des Schachtelprivilegs werden folglich ausländischen Anteilseignern gemäß § 20 Abs. 2 a EStG i.V.m. § 39 Abs. 1¹²³ bzw. Abs. 2 Nr. 1 S. 2 Alt. 1¹²⁴ AO diejenigen Aktien als „unmittelbare“ Beteiligung zugerechnet, die von Dritten für sie treuhänderisch gehalten werden. Gleiches gilt gem. § 39 Abs. 2 Nr. 1 S. 2 Alt. 2 AO für sicherheitsübereignete Anteile.

Dem ausländischen Aktionär sind dagegen grundsätzlich keine Anteile zuzurechnen, die durch eine Tochtergesellschaft gehalten werden.¹²⁵ Das gilt auch für Personengesellschaften, an denen der ausländische Investor beteiligt ist, wenn die Beteiligung dem Gesamthandsvermögen der Personengesellschaft zuzurechnen ist.¹²⁶ Eine Ausnahme hiervon gilt nur, wenn der Gesellschaftsvertrag lediglich zum Schein abgeschlossen wurde und

¹¹⁷ Darunter ist das gezeichnete Kapital der Gesellschaft zu verstehen, vgl. *Wassermeyer*, in: *Debatin/Wassermeyer*, DBA, Band 1, Art. 10 OECD-MA, Rn. 73, 74.

¹¹⁸ Vgl. Art. 10 Abs. 2 S. 1 a OECD-MA; hierzu näher *Wassermeyer*, in: *Debatin/Wassermeyer*, a.a.O. (Fn. 117), Art. 10 OECD-MA Rn. 77.

¹¹⁹ *Tischbirek*, in: *Vogel/Lehner*, a.a.O. (Fn. 96), Art. 10 OECD-MA Rn. 55, 73.

¹²⁰ *Tischbirek*, in: *Vogel/Lehner*, a.a.O. (Fn. 96), Art. 10 OECD-MA Rn. 77; insofern stimmt die gesellschaftsrechtliche mit der steuerrechtlichen Zurechnung gemäß § 20 Abs. 2 a EStG i.V.m. § 39 Abs. 1 AO überein. Im Fall der Aktienleihe, die ein Wertpapier-Darlehensgeschäft darstellt, sind die Anteile somit dem „Entleiher“ als Eigentümer der Aktien zuzurechnen.

¹²¹ Vgl. *Wassermeyer*, in: *Debatin/Wassermeyer*, a.a.O. (Fn. 117), Art. 10 OECD-MA Rn. 77.

¹²² Vgl. *Wassermeyer*, in: *Debatin/Wassermeyer*, a.a.O. (Fn. 117), Art. 10 OECD-MA Rn. 77; für den mit § 39 AO inhaltsgleichen §§ 11 StAnpG vgl. BFH BStBl. II 1975, 584 (586); BFH BStBl. II 1971, 721; a.A. wohl *Tischbirek*, in: *Vogel/Lehner*, a.a.O. (Fn. 96), Art. 10 OECD-MA Rn. 73 mit unrichtiger Bezugnahme auf BFH BStBl. II 1975, 584 (586).

¹²³ Für die Fälle der Legitimationstreuhand, vgl. hierzu *Heidner* DB 1996, 1203 (1205).

¹²⁴ Für die Fälle der Vollrechtstreuhand vgl. *König*, in: *Pahlke/König*, AO, 2004, § 39 Rn. 51, 60.

¹²⁵ *Tischbirek*, in: *Vogel/Lehner*, a.a.O. (Fn. 96), Art. 10 OECD-MA Rn. 74.

¹²⁶ Vgl. BFH BStBl. II 1985, 523; BStBl. II 1988, 761; *Wassermeyer*, in: *Debatin/Wassermeyer*, a.a.O. (Fn. 117), Art. 10 OECD-MA Rn. 77.

dadurch ein Treuhandvertrag verdeckt wird.¹²⁷ Schließlich ist eine ausländische Kapitalgesellschaft auch nicht im Sinne der DBA unmittelbar an der ausschüttenden Gesellschaft beteiligt, wenn ihr bloß ein Nießbrauch an den Aktien eingeräumt wurde.¹²⁸

Eine mit 10 % unmittelbar beteiligte Kapitalgesellschaft im Sinne des Schachtelprivilegs deutscher DBA ist folglich nicht zwingend zu 10 % dinglich berechnete Eigentümerin der Aktien, da die Vollrechtstreuhand und das Sicherungseigentum dem Treu- bzw. dem Sicherungsgeber zugerechnet werden. Sie ist auch nicht automatisch als Inhaberin von 10 % der Stimmrechte gemäß §§ 21, 22 WpHG meldepflichtig, da entgegen § 22 Abs. 1 Nr. 1, 4 WpHG Anteile von Tochterunternehmen und dem Nießbrauch unterliegende Anteile nicht zugerechnet werden. Schließlich muss sie keinesfalls mit dem, gem. § 67 Abs. 2 AktG zu 10 % formal an der Gesellschaft Beteiligten, identisch sein. Der Begriff der unmittelbar beteiligten Gesellschaft im Sinne der deutschen DBA ist vielmehr steuerrechtlich zu definieren und hat für das Gesellschaftsrecht bislang noch keine Bedeutung.

Um eine Inanspruchnahme des Schachtelprivilegs für Dividenden durch eine maximale Beteiligungsquote zu verhindern, müsste der Gesetzgeber eine Norm erlassen, die es einer natürlichen oder juristischen Person untersagt, sich mit 10 % oder mehr am gezeichneten Kapital der REIT-Gesellschaft zu beteiligen. Der Beteiligungsbegriff im Sinne dieser Regel müsste analog der unmittelbaren Beteiligung der deutschen DBA definiert werden.

b) Pflicht zur Ausgabe vinkulierter Namensaktien

Um kontrollieren zu können, dass Anleger sich nur entsprechend der Quotenregelung an der REIT-Gesellschaft beteiligen, sollte der Gesetzgeber festschreiben, dass die Anteilsscheine der REIT-Gesellschaft als vinkulierte Namensaktien auszugeben sind. Abweichend von der Regelung des § 68 Abs. 2 AktG¹²⁹ muss gesetzlich dafür gesorgt werden, dass die Zustimmung zur Übertragung als verweigert gilt, wenn das dingliche Erwerbsgeschäft zu einer Überschreitung der Beteiligungsbegrenzung führt. Wie am Beispiel der Lufthansa gezeigt wurde, reicht die Kontrolle des Aktionärskreises durch vinkulierte Namensaktien aber nur so weit wie die Aussagekraft des entsprechenden Aktienregisters.¹³⁰ Der REIT-Gesellschaft ist es nur möglich, die vorgegebene Beteiligungsgrenze durch

¹²⁷ Vgl. BFH BStBl II 1975, 553; vgl. in diesem Zusammenhang auch § 50 d Abs. 3 EStG, hierzu *Schmidt*, EStG, 24. Auflage 2005, § 50 d Rn. 45-47 m.w.N.

¹²⁸ Vgl. *Lang*, in: *Tipke/Lang*, Steuerrecht, 18. Auflage 2005, § 5 Rn. 111 m.w.N.

¹²⁹ Im Rahmen des § 68 Abs. 2 AktG ist eine Satzungsbestimmung ausgeschlossen, die anordnet, dass Zustimmung in bestimmten Fällen verweigert werden muss, vgl. *Hüffer*, a.a.O. (Fn. 4), § 68 Rn. 14; *Bayer*, in: *MünchKomm AktG*, a.a.O. (Fn. 2), § 68 Rn. 62.

¹³⁰ Vgl. oben III.3.

Zustimmungsverweigerung zu gewährleisten, wenn das Aktienregister die relevante Aktionärsstruktur für diesen Vorgang vollständig abbildet.

c) Pflicht zur Eintragung des unmittelbar Beteiligten

Im Laufe der Untersuchung wurde bereits dargestellt, dass sowohl die freien Meldebestände als auch die weit verbreitete Eintragung von Treuhändern im Aktienregister darauf zurückzuführen sind, dass der wirtschaftliche Eigentümer der Aktie anonym bleiben will.¹³¹ Im Rahmen des § 67 AktG wurde diesem Bedürfnis noch weitgehend Rechnung getragen.¹³² Ist die durch das Aktienregister vermittelte Beteiligungstransparenz für die Aktiengesellschaft jedoch erforderlich, um die gesetzlich vorgegebene Quotenregelung effektiv kontrollieren zu können, kann auf den Wunsch nach Anonymität keine Rücksicht mehr genommen werden. Demzufolge muss ein REIT-Gesetz den nach der Quotenregelung Beteiligten dazu verpflichten, sich in das Aktienregister eintragen zu lassen.

d) Umgehungsproblematik

Die Geschichte der prozentmäßigen Begrenzung der Beteiligungsmöglichkeit an einer Aktiengesellschaft ist die Geschichte ihrer Umgehung.¹³³ Wegen der deutlich verminderten Quellenbesteuerung der Dividenden durch die Schachtelprivilegien besteht für ausländische Anleger ein Anreiz, sich über die gesetzliche Beteiligungsbegrenzung hinwegzusetzen. Das ist trotz der Ausgabe vinkulierter Namensaktien und entsprechender Eintragungspflicht immer noch dadurch möglich, dass ein Anleger einen Treuhänder mit dem Erwerb der Anteile beauftragt und dieser sich pflichtwidrig in das Aktienregister eintragen lässt.¹³⁴ Die REIT-Gesellschaft kann so anhand des Aktienregisters nicht nachvollziehen, ob die Beteiligungsgrenze überschritten wird und müsste dem Aktienerwerb auf entsprechende Aufforderung hin zustimmen.¹³⁵ Daher ist durch gesetzliche Maßnahmen sicherzustellen, dass die Funktion der Beteiligungsquote nicht durch Umgehungspraktiken konterkariert wird. Diese Maßnahmen können sich entweder gegen die betreffenden Anteilseigner oder gegen die REIT-Gesellschaft richten.

¹³¹ Vgl. oben III.2.

¹³² Vgl. zur Möglichkeit der Legitimationstreuhand oben III.2.c.

¹³³ Böckli, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage 2004, § 6 Rn. 60.

¹³⁴ Vgl. zur Eintragungspflicht des Treugebers oben IV.4.c.

¹³⁵ Vgl. zum Zustimmungsanspruch des Erwerbers Bayer, in: MünchKomm, AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 68 Rn. 83.

aa) Sanktion auf Ebene der Anteilseigner

Eine Sanktion auf der Anteilseignerebene kann wiederum an das Überschreiten der Beteiligungsgrenze oder an den Verstoß gegen die Eintragungsverpflichtung anknüpfen.

(1) Sanktion für die Überschreitung der Beteiligungsgrenze

Um insbesondere ausländischen Investoren den Anreiz zu nehmen, sich mit 10 % oder mehr an einer REIT-Gesellschaft zu beteiligen, könnte die Überschreitung der gesetzlichen Beteiligungsquote sanktioniert werden. So wäre es denkbar Anleger, welche die gesetzlich festgelegte Beteiligungsgrenze überschreiten, mit einer Ordnungswidrigkeitsvorschrift zu bedrohen. Im Hinblick auf Sinn und Zweck der Schachtelprivilegien erscheint es jedoch problematisch, Ausländer, die abkommenskonform das Schachtelprivileg in Anspruch nehmen wollen, mit einem Bußgeld zu belegen, und auf diese Weise den gewährten Steuervorteil faktisch wieder aufzuheben.

Alternativ könnte der Verstoß gegen die Beteiligungsgrenzen aber auch gesellschaftsrechtlich sanktioniert werden. Nahe liegend ist in diesem Zusammenhang den aus anderen Vorschriften (§ 20 VII AktG, § 28 WPHG) bereits bekannten Rechtsverlust bei den Aktien eintreten zu lassen, die der mit 10 % oder mehr beteiligte Anleger hält.¹³⁶ Die Sanktion hat jedoch den Nachteil, dass die REIT-Gesellschaft die Dividende zunächst an die formal berechtigten Eigentümer ausschütten wird, weil sie anhand des Aktienregisters die Überschreitung der Beteiligungsgrenze nicht nachvollziehen kann. Der Rechtsverlust als solcher hindert den ausländischen Anleger, der die Beteiligungsgrenze überschreitet, auch nicht daran, unter Berufung auf das Schachtelprivileg gem. § 50 d Abs. 1 S. 2 EStG die einbehaltene Quellensteuer bei der Finanzverwaltung (teilweise) zurückzufordern. Im Gegenzug wären der betreffende Anleger bzw. seine Intermediäre zwar dazu verpflichtet, die erhaltenen Dividenden gemäß § 62 AktG an die REIT-Gesellschaft zurückzuzahlen.¹³⁷ Die Effizienz dieses Sanktionssystems hängt jedoch entscheidend von der Werthaltigkeit des Rückforderungsanspruchs der REIT-Gesellschaft ab. In den praktisch relevanten Umgehungsfällen werden die rückzahlungsverpflichteten Treuhänder regelmäßig in Staaten ansässig sein, in denen eine effektive Rechtsverfolgung der Rückforderungsansprüche nur unter erschwerten Bedingungen möglich ist. Hinzu tritt das Risiko, dass ein zur

¹³⁶ Vgl. hierzu allg. *Uwe H. Schneider*, in: FS Kümpel, 2003, 477 (477 ff.); *Heinsius*, in: FS Fischer, 1979, (215) 215 ff.

¹³⁷ Der Anwendungsbereich des § 62 Abs. 1 AktG umfasst alle Leistungen, die ein Aktionär entgegen den Bestimmungen des Aktienrechts empfängt, vgl. hierzu *Koppensteiner*, in: KölnKomm. AktG, Band 6, 3. Auflage 2004, § 20 Rn. 54; *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 55), § 20 Rn. 76; *Heinsius*, a.a.O. (Fn. 136), 215 (225); *Hüffer*, in: FS Boujong, 1996, 277 (291); *Krieger*, in: MünchHdb GesR, Band 4, 2. Auflage 1999, § 68 Rn. 131.

Dividendenerstattung verpflichteter Treuhänder insolvent ist. Für den deutschen Fiskus ist es somit keinesfalls sicher, dass er die erstattete Quellensteuer in den Folgejahren durch die Besteuerung der um die Rückforderungsbeträge erhöhten Ausschüttungen der REIT-Gesellschaft wieder zurückerhält. Die Sanktion der relevanten Umgehungsfälle sollten somit nicht an das Überschreiten der Beteiligungsgrenze angeknüpft werden.

(2) Sanktion für den Verstoß gegen die Eintragungspflicht

Eine praktikable Lösung für den Gesetzgeber könnte aber darin liegen, die REIT-Anleger durch entsprechende Sanktion dazu zu veranlassen ihrer gesetzlichen Eintragspflicht nachzukommen. In diesem Fall könnte die REIT-Gesellschaft die Beteiligungsverhältnisse anhand des „vollständigen“ Aktienregisters detailliert nachvollziehen. Durch diese Beteiligungstransparenz wäre die gesetzliche Beteiligungsgrenze mittelbar dadurch sichergestellt, dass gegebenenfalls die Zustimmung zur Übertragung der vinkulierten Anteile verweigert wird.

Sollen die Anleger tatsächlich dazu gebracht werden, sich entsprechend ihrer gesetzlichen Verpflichtung in das Aktienregister einzutragen, muss man sich zunächst die Motivlage eines ausländischen REIT-Aktionärs vergegenwärtigen. Indem bei Treuhandfällen statt des wirtschaftlich begünstigten Treugebers pflichtwidrig der Treuhänder in das Aktienregister eingetragen wird, kann der ausländische Treugeber seine Beteiligungshöhe gegenüber der REIT-Gesellschaft geheim halten und die erworbenen Anteile gegenüber der Finanzverwaltung gleichwohl als eigene, unmittelbare Beteiligung deklarieren.¹³⁸ Auf diese Weise umgeht er den Zweck der Vinkulierung, die sicherstellen soll, dass sich Anleger nicht mit 10 % oder mehr an der REIT-Gesellschaft beteiligen.

Wird der Zweck der Vinkulierung durch andere Rechtsgeschäfte als die Übertragung im Sinne von § 68 Abs. 2 AktG objektiv umgangen, ist lediglich umstritten, welche Folgen diese Umgehung für das betreffende Rechtsgeschäft hat. Die Mehrzahl der Stimmen nimmt eine Nichtigkeit des Umgehungsgeschäfts an.¹³⁹ Andere Stimmen halten es lediglich solange für schwebend unwirksam, bis die Gesellschaft es gem. § 68 Abs. 2 AktG analog genehmigt.¹⁴⁰ Einigkeit herrscht insoweit, dass alle Handlungen, die darauf abzielen, trotz Verweigerung bzw. Aussichtslosigkeit der Genehmigung gem. § 68 Abs. 2 AktG ein der Übertragung gleichzustellendes wirtschaftliches Ergebnis herbeizuführen, nicht zu einer Umgehung des

¹³⁸ Vgl. § 20 Abs. 2 a EStG i.V.m. § 39 Abs. 2 S. 2 AO; siehe dazu oben IV.4.a.

¹³⁹ Vgl. RGZ 69, 137; 132, 149 (159); *Hefermehl/Bungeroth*, in: Geßler/Hefermehl, AktG, Band 2, § 68 Rn. 157 ff.; *Wiesner*, a.a.O. (Fn. 137), § 14 Rn. 34; *Sieveling/Technau* AG 1989, 171(19).

¹⁴⁰ Vgl. *Lutter*, in: KölnKomm. AktG, a.a.O. (Fn. 67), § 68 Rn. 49; *Lutter/Grunewald* AG 1989, 109 (110 ff.); im Grundsatz auch *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 68 Rn. 121.

Vinkulierungszwecks führen dürfen.¹⁴¹ Bisher wurden solche Überlegungen allerdings ausschließlich im Zusammenhang mit den gängigen Vinkulierungszwecken des Überfremdungs- und Übernahmeschutzes sowie der nicht voll eingezahlten Aktien angestellt.¹⁴² Im Fall von REITs dient die Vinkulierung der Anteile aber vornehmlich dem Zweck, es der REIT-Gesellschaft zu ermöglichen, mittels Zustimmungsverweigerung ihre Beteiligungsquote zu überwachen. Dieser Zweck wird unterlaufen, wenn Anleger durch Treuhänder, Sicherheitseigentümer etc. eine doppelbesteuerungsrelevante Beteiligung aufbauen können, ohne dass es der REIT-Gesellschaft möglich wäre, dies anhand des Aktienregisters nachzuvollziehen. Bei den entsprechenden Rechtsgeschäften handelt es sich somit um unzulässige Umgehungsgeschäfte.

Dabei darf es keinen Unterschied bedeuten, ob der Treuhänder bereits für Rechnung des Treugebers Aktien der REIT-Gesellschaft erwirbt oder ein bereits beteiligter Aktionär durch Treuhandvertrag im Nachhinein Treuhänder wird.¹⁴³

Im ersten Fall kann die REIT-Gesellschaft die Beteiligung des Treugebers dadurch verhindern, dass sie die Zustimmung gem. § 68 Abs. 2 AktG verweigert. Der Treuhandvertrag ist aber zumindest dann wegen Umgehung der Vinkulierung unwirksam, wenn der Treugeber sich im Zuge des Erwerbsvorgangs nicht entsprechend seiner Eintragungspflicht in das Aktienregister eintragen lässt. Im zweiten Fall ist der Treuhandvertrag in jedem Fall unwirksam, da hier der Treugeber durch Rechtsgeschäft eine Rechtsposition erwirbt, die durch die Vinkulierung gerade verhindert werden sollte. Diese Rechtsfolgen einer Umgehung der Vinkulierung sollten zumindest deklaratorisch in einer gesonderten Bestimmung des REIT-Gesetzes aufgeführt werden. Für den Fall, dass gemäß §§ 27, 28 EGBGB auf das Umgehungsgeschäft das Recht einer ausländischen Rechtsordnung Anwendung findet, muss weiterhin klargestellt werden, dass die Anordnung der Unwirksamkeit zumindest im deutschen Rechtsraum auch für grenzüberschreitende und rein ausländische Fallgestaltungen ohne Rücksicht auf das ansonsten anzuwendende Recht gilt.¹⁴⁴

Bemüht sich eine ausländische Kapitalgesellschaft bei der Finanzverwaltung nun darum, die Differenz zwischen der einbehaltenen Quellensteuer und dem ermäßigten Quellensteuersatz auf Schachteldividenden erstattet zu bekommen, muss der hierauf gerichtete Antrag den

¹⁴¹ Vgl. *Liebscher* ZIP 2003, 825 (828); *Lutter/Grunewald* AG 1989, 109 (110).

¹⁴² Vgl. *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 68 Rn. 121; *Liebscher* ZIP 2003, 825 (826); *Lutter/Grunewald* AG 1989, 109 (111).

¹⁴³ Zur unterschiedlosen Behandlung dieser beiden Fälle vgl. *Bayer*, in: MünchKomm AktG, a.a.O. (Fn. 2), § 68 Rn. 117.

¹⁴⁴ Dadurch wird klargestellt, dass die Norm Anwendungswillen im Sinne von Art. 34 EGBGB besitzt. Vgl. hierzu *Martiny*, in MünchKomm, BGB, Bd. 10, 4. Auflage 2006, Art. 34 Rn. 128; *Droste*, Der Begriff der „zwingenden Bestimmung“ in den Art. 27 ff. EGBGB, 1992, S. 147.

Nachweis enthalten, dass die Voraussetzungen des jeweiligen DBA für eine Quellensteuerreduktion zum Zeitpunkt der Dividendenausschüttung¹⁴⁵ erfüllt waren.¹⁴⁶ Der ausländische Investor muss somit im Erstattungsverfahren gem. § 50 d Abs. 1 EStG offenbaren, dass er die gesetzlich festgelegte Beteiligungsgrenze überschritten hat und wie er die Vinkulierung durch die Einschaltung von Treuhändern etc. umgangen hat. Die Finanzverwaltung kann nunmehr anhand des Aktienregisters feststellen, ob die Antragstellerin eine abkommensrelevante Schachtelbeteiligung besitzt. Ergibt sich diese Beteiligung nicht aus dem Aktienregister kann sie nur durch Umgehungsgeschäfte erlangt worden sein, was zumindest zur schwebenden Unwirksamkeit der entsprechenden Rechtsgeschäfte geführt hat.

Problematisch ist allerdings, dass sich die Finanzverwaltung gegenüber dem ausländischen Anteilseigner *de lege lata* nicht auf die zivilrechtliche Unwirksamkeit berufen können. In diesem Zusammenhang ist in Erinnerung zu rufen, dass sich die Frage der „unmittelbaren Beteiligung“ im Sinne der DBA nach inländischem Steuerrecht, das heißt nach § 20 Abs. 2 a EStG i.V.m. §§ 39 Abs. 2 AO bemisst.¹⁴⁷ Die Zurechnung des Gesellschaftsanteils gem. § 39 Abs. 2 AO an den Treugeber setzt aber gem. § 41 Abs. 1 S. 1 AO nicht voraus, dass der Treuhandvertrag zivilrechtlich wirksam ist, solange die vereinbarten Wirkungen des unwirksamen Rechtsgeschäfts eingetreten sind.¹⁴⁸ Der ausländische Investor könnte so trotz zivilrechtlicher Unwirksamkeit der Treuhandverträge gegenüber der Finanzverwaltung das Schachtelprivileg beanspruchen. Um das zu verhindern, müsste in § 20 Abs. 2 a EStG ein neuer S. 3 eingefügt werden, wonach im Fall von REITs abweichend von § 41 Abs. 1 S. 1 AO¹⁴⁹ eine Zurechnung nach § 39 Abs. 2 AO nur in Betracht kommt, wenn das Rechtsgeschäft, das zu einer Zurechnung der Anteile führt, zivilrechtlich wirksam ist. Auf diese Weise kann die Zurechnung der treuhänderisch gehaltenen Anteile an den ausländischen Investor verhindert werden. Die Finanzverwaltung wäre unter Berufung auf das Aktienregister berechtigt, die Steuerrückerstattung zu verweigern.¹⁵⁰

¹⁴⁵ Vgl. zur Maßgeblichkeit des Ausschüttungszeitpunkts *Tischbirek*, in: Vogel/Lehner, a.a.O. (Fn. 96), Art. 10 OECD-MA Rn. 78.

¹⁴⁶ Vgl. hierzu BMF BStBl I 1994, 201, Ziffer 1.2; *Heinicke*, in: Schmidt, a.a.O. (Fn. 127), § 50 d Rn. 36; Dasselbe gilt selbstverständlich auch für das Freistellungsverfahren gemäß § 50 d Abs. 2 EStG, vgl. hierzu BMF BStBl I 1994, 201, Ziffer 2.4.

¹⁴⁷ Vgl. oben Fn. 122.

¹⁴⁸ vgl. BFH, VIII R 26/01, NZG 2004, 1074 (1076); FG Münster, Beschl. v. 28.07.2005, 3 V 1797/05 VSt, www.juris.de.

¹⁴⁹ Insofern würde es sich um eine Regelung gemäß § 41 Abs. 1 S. 2 AO handeln.

¹⁵⁰ Insofern wird den Vorgaben des BMF genügt, dass ein Anleger aus dem Verstoß gegen die Beteiligungsgrenze keine für sich günstigen Rechtsfolgen soll ableiten dürfen, vgl. Rede des Staatssekretärs

bb. Sanktion auf der Ebene der REIT-Gesellschaft

Ausländische Investoren haben angesichts derartiger Umgehungsregelungen keinen Anreiz mehr, ihre Treuhänder in das Aktienregister eintragen zu lassen. Ist damit die gewünschte Beteiligungstransparenz des Aktienregisters hergestellt, muss die REIT-Gesellschaft durch entsprechende Ausübung der Vinkulierung dafür Sorge tragen, dass ein einzelner Anleger die gesetzliche Beteiligungsgrenze nicht überschreitet. Damit die REIT-Gesellschaft die Vinkulierung ordnungsgemäß überwacht, sollte für den Fall der Überschreitung der vorgeschriebenen Beteiligungsgrenze – nach dem Vorbild des Gesetzesentwurfs zu den UK-REITs – vorgesehen werden, dass die Steuerbefreiung auf Ebene der REIT-Gesellschaft teilweise verloren geht. Die REIT-Eigenschaft als solche sollte nicht angetastet werden, sondern nur die Steuerbefreiung in Bezug auf die an den betreffenden Anteilseigner ausgeschütteten Dividenden entfallen.¹⁵¹

V. Schlussbetrachtung

Die Diskussion um die in Kürze anstehende Einführung von G-REITs hat ein weiteres Mal darauf aufmerksam gemacht, dass die durch das herkömmliche Aktienregister gewährleistete Beteiligungstransparenz nicht geeignet ist, den Bedürfnissen der Praxis ausreichend Rechnung zu tragen. Vor dem Hintergrund des Interesses der Bundesrepublik Deutschland an einer effektiven Besteuerung von Immobilienerträgen dieser Gesellschaften im Inland erscheint es nunmehr aber wahrscheinlich, dass ein zukünftiges REIT-Gesetz bemüht sein wird, die vorgesehene Beschränkung der Beteiligung durch eine effektive Vinkulierung sicherzustellen. Auf diesem Weg wird der Gesetzgeber, wie gezeigt werden konnte, Sorge dafür tragen müssen, denjenigen Aktionär, der seine wirtschaftliche Beteiligung unter Zuhilfenahme dritter Personen zu verschleiern versucht, seiner Anonymität zu berauben. Insofern könnte das geplante REIT-Gesetz tatsächlich einen Paradigmenwechsel im Recht der Namensaktie hin zu mehr Beteiligungstransparenz durch das Aktienregister einleiten. Am Ende dieser Entwicklung könnte eine Aktienrechtsreform stehen, die erstmals dem bereits so oft zitierten gesetzlichen Leitbild des vollständigen Aktienregisters gerecht wird. Bis zu diesem Ergebnis werden angesichts der aktuellen Entwicklung zumindest diejenigen Stimmen nicht weniger werden, die bisher vergeblich die verpflichtende Eintragung des wirtschaftlichen Eigentümers im Aktienregister gefordert haben.

im BMF Dr. Axel Nawrath v. 06.07.2006, www.hermann-otto-solms.de/sitefiles/reden/1338/1152714482.pdf#search=%22REits%20Gesetzesentwurf%22.

¹⁵¹ Vgl. zur Regelung im UK-REITs-Gesetzesentwurf *Stoscheck/Dammann Die Bank* 2006, REITs-Sonderbeilage, 8 (10).

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei
der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der
Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus
von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International
Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums /
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate
Governance in the United States and in Germany
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in
Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften
an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte
Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial
Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter
und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)
- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen
für Schuldverschreibungen unter besonderer
Berücksichtigung der Dematerialisierung und des
Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)

- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der
Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der
Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung
der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach
schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem
geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German
Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations
for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)
- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)

- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Corss Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity
- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-
Border Assignments – A potential threat from Europe
(publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quaterly
2006, p. 270)

- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der
Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die
Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der
allgemeinen Feststellungsklage
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule?
(publ. in: European Company and Financial Law Review
2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch
das Publikum
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der
ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“?
(publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen

ILF



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT