

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
A. Einleitung	23
B. Zielsetzung der Arbeit und Gang der Untersuchung	25
Kapitel 1: Grundlagen – Mezzanine- und Hybrid-Kapital	27
A. Einführung	27
B. Begriff und Definition von Mezzanine-/Hybrid-Kapital	27
I. Ursprüngliche Herkunft der Begriffe „Mezzanine“ und „Hybrid“	27
II. „Mezzanine“ und „Hybrid“ in der Fachliteratur	28
III. „Mezzanine“ und „Hybrid“ als Sammelbegriff	29
C. Überblick über Mezzanine-/Hybrid-Produkte	30
I. Einführung	30
II. Nachrangdarlehen (Junior Debt, Subordinated Debt)	30
III. Stille Gesellschaft	32
IV. Genussrechte	33
V. Wandel- und Optionsanleihen (Convertible Bonds und Warrants)	36
VI. Hybrid-Anleihen	37
VII. High-Yield-Anleihen	39
VIII. Kernelemente von Mezzanine- und Hybrid-Kapital	40
D. Gründe für die Aufnahme von Mezzanine- und Hybrid-Kapital	41
I. Basel I und II als Impulse für den Mezzanine- und Hybrid-Kapitalmarkt	41
1. Einführung	41
2. Basel I – Eigenkapitaldefinition als Standard für Mezzanine-/Hybride-Finanzierungsinstrumente	41
a) Kern- und Ergänzungskapital	41
b) Voraussetzungen zur Anerkennung als Eigenkapital	42
3. Basel II – Ratingkriterien, Verbesserung der Eigenkapitalquote und alternative Finanzierungen	43
a) Historische Entwicklung	44
b) Inhalte von Basel II	45
c) Wesentliche Ratingkriterien	48
d) Verbesserung der Eigenkapitalbasis	49
e) Alternative Finanzierungsquelle durch Mezzanine- und Hybrid-Kapital	50
4. Zusammenfassung	50

II.	Verbesserung des Unternehmensratings	51
1.	Externe Ratings	51
2.	Unternehmensrating – Zugang zum Kapitalmarkt	52
3.	Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital im Ratingprozess	53
III.	Verwendung von Mezzanine- und Hybrid-Kapital	54
1.	Management Buy-Out und Management Buy-In	55
2.	Wachstumsfinanzierung	56
3.	Börsenvorfinanzierung (Pre-IPO)	56
4.	Projektfinanzierung	57
5.	Sonstige Verwendungsmöglichkeiten	58
IV.	Bilanz- und Steueraspekte	58
1.	Einleitung	58
2.	Bilanzaspekte	59
a)	Rechnungslegung nach HGB	60
b)	Rechnungslegung unter IAS/IFRS	62
aa)	IASB Exposure Draft	62
bb)	IAS 32 (2003)	63
c)	Beurteilung von Mezzanine- und Hybrid-Instrumenten nach HGB und unter IAS/IFRS	65
aa)	Nachrangdarlehen	65
bb)	Stille Beteiligung	66
cc)	Genussrechte	66
dd)	Wandel-, Options- und Pflichtwandelanleihen	67
ee)	Hybrid-Anleihen	67
3.	Steueraspekte	68
a)	Motivation	68
b)	Ausgestaltung	68
c)	Steuerliche Behandlung einzelner Mezzanine- und Hybrid-Instrumente als Fremdkapital	69
aa)	Nachrangdarlehen	69
bb)	Stille Beteiligung	69
cc)	Genussrechte	70
dd)	Wandelanleihen	71
ee)	Hybrid-Anleihen	71
Kapitel 2: Strukturmerkmale von Hybrid-Anleihen		72
A.	Einführung	72
B.	Ewige Laufzeit	73
C.	Kündigungsrechte	75
I.	Kündigungsrechte der Emittentin	75
1.	Ordentliches Kündigungsrecht der Emittentin	75

2.	Außerordentliche Kündigungsrechte der Emittentin	76
a)	Kündigung bei Eintritt eines Gross-up-Ereignisses, Steuer- oder Rechnungslegungsereignisses	77
b)	Kündigung bei Kontrollwechsel („Change of Control“- Klausel)	79
c)	Kündigung bei geringem ausstehenden Nennbetrag	79
3.	Kündigungsbedingung und Replacement Language	79
II.	Kündigungsrechte der Investoren	82
1.	Ausschluss eines ordentlichen Kündigungsrechts der Investoren	82
2.	Außerordentliche Kündigungsrechte der Investoren	83
a)	Kündigung im Falle der Insolvenz oder Liquidation des Unternehmens	83
b)	Kündigung bei Nichtzahlung	84
D.	Rückkauf, Ersetzung und Aufstockung der Schuldverschreibungen	84
I.	Rückkauf	85
II.	Ersetzung	85
III.	Aufstockung	85
E.	Verzinsung	86
I.	Zinsperioden	86
1.	Festzinsperiode (Fixed Interest Period)	87
2.	Variable Zinsperiode (Floating Rate Interest Period)	88
II.	Zinszahlungen (Freiwilligkeit der Zinszahlungen)	89
1.	Fakultativer Aufschub der Zinszahlungen (Optional Interest Deferral)	91
2.	Zwingender Aufschub von Zinszahlungen (Mandatory Interest Deferral)	92
III.	Ersatzweise Befriedigung der Anleihegläubiger	94
1.	Alternative Coupon Satisfaction Mechanism (ACSM)	94
2.	Payment in Kind	95
F.	Nachrangregelung (Rangrücktritt), Aufrechnungsverbot und nachrangige Garantie der inländischen Konzernmutter	96
I.	Nachrangregelung (Rangrücktritt/Subordination)	96
II.	Aufrechnungsverbot	97
III.	Nachrangige Garantie der inländischen Konzernmutter	98
G.	Kein Cross-Default oder Negativklausel (Negative Pledge)	99
H.	Zusammenfassung	99
I.	Vergleich der Ausgestaltung von High-Yield- und Hybrid-Anleihen	100
I.	Investment Grade	100
II.	Ausgestaltung der Kompensation	101
1.	Ausfallwahrscheinlichkeit	101
2.	Feste und rechtlich durchsetzbare Zins- und Rückzahlung – Zinszahlungen im Ermessen der Emittentin	101

III.	Strukturelle Subordination und vertragliche Subordination	102
IV.	Covenants (Vertragsverpflichtungen)	103
V.	Einsatzzweck	104
VI.	Zusammenfassung	104
 Kapitel 3: Rechtliche Zulässigkeit einzelner Anleihebedingungen, AGB-Kontrolle und Gläubigerrechte nach dem Schuldverschreibungsgesetz		 105
A.	Einführung	105
B.	Rechtliche Zulässigkeit einzelner Anleihebedingungen	105
I.	Zulässigkeit einer „ewigen“ Laufzeit	106
II.	Vereinbarung außerordentlicher Kündigungsrechte	107
III.	Wirksamkeit des Ausschlusses eines ordentlichen Kündigungsrechts der Investoren	108
1.	Verstoß gegen § 138 BGB	108
2.	Unangemessene Benachteiligung	109
C.	Anleihebedingungen und AGB (§§ 305 ff. BGB)	109
I.	Anleihebedingungen als Allgemeine Geschäftsbedingungen im Sinne von § 305 Abs. 1 BGB und vertragliche Einbeziehung nach § 305 Abs. 2 BGB	109
II.	Entscheidung des BGH vom 28.6.2005	111
1.	Anleihebedingungen als AGB im Sinne von § 305 Abs. 1 BGB	111
2.	Vertragliche Einbeziehung der Anleihebedingungen nach § 305 Abs. 2 BGB	113
3.	Stellungnahme	114
III.	Eignung der AGB-Kontrolle als Anleiheschutzinstrument	115
1.	Entstehung und Bedeutung der AGB-Regelungen	115
2.	Übertragung auf umlauffähige Wertpapiere	116
3.	Zustandekommen von Anleihebedingungen	117
4.	Ausblick	118
IV.	Reform des Schuldverschreibungsrechts	119
1.	Unanwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB auf Emissionsbedingungen	119
2.	Anreiz für ausländische Emittenten	120
3.	Kein erhöhtes Schutzbedürfnis für Risikoinvestitionen	120
4.	Ausblick	121
D.	Schuldverschreibungsgesetz von 1899	121
I.	Gläubigerrechte des Schuldverschreibungsgesetzes	122
II.	Anwendungsbereich des Schuldverschreibungsrechts	123
E.	Zusammenfassung	125

Kapitel 4: Aktienrechtliche Zulässigkeit und Qualifikation von Hybrid- Anleihen	126
A. Einleitung	126
B. Aktienrechtliche Zulässigkeit von Hybrid-Anleihen	127
I. Numerus Clausus der Eigenkapitalfinanzierung und Sperrwirkung der §§ 139 ff. AktG	127
1. Meinungsstand zur Frage der Zulässigkeit von „aktiengleichen“ Genussrechten wegen einer Umgehung der §§ 139 ff. AktG sowie des Bestehens eines Numerus Clausus der Eigenkapitalfinanzierung	127
a) Auffassungen in der Literatur	127
b) Rechtsprechung – BGH, „Klöckner-Entscheidung“	130
2. Folgerung und zulässige Eigenkapitalfinanzierung für Hybrid-Anleihen	131
II. Hauptversammlungsbeschluss für die Emission von Hybrid-Anleihen (§ 221 AktG)	132
1. Hybrid-Anleihen als Gewinnschuldverschreibungen oder Genussrechte	133
2. Schlussfolgerung	135
C. Aktienrechtliche Qualifikation von Hybrid-Anleihen	136
I. Einleitung	136
II. Eigenschaften und Funktion von aktienrechtlichem Eigenkapital	137
1. Nachhaltigkeit	137
2. Gewinnabhängige Vergütung	140
a) Stammaktien	140
b) Stimmrechtslose Vorzugsaktien	141
aa) Vergütungsstruktur	141
bb) Kumulative Nachzahlungspflicht	143
3. Beteiligung am Verlust	145
4. Absoluter Nachrang – Voraushaftung	146
5. Mitgliedschaftsrechte	147
6. Bezugsrechte	148
7. Beteiligung an den stillen Reserven	149
8. Aufrechnungsverbot	149
9. Kein individuelles Insolvenzantragsrecht	150
III. Zusammenfassung der aktienrechtlichen Eigenschaften von Eigenkapital	151
D. Hybrid-Kapital unter den Voraussetzungen von § 10 Kreditwesengesetz (KWG)	152
I. Einleitung	152
II. Anwendungsbereich	152
III. Haftende Eigenmittel und Eigenkapital	153

IV. Voraussetzungen für haftendes Eigenkapital	154
1. Mindestlaufzeit und Nachrang	154
2. Keine Fälligkeit des Rückzahlungsanspruches vor Ablauf von zwei Jahren	155
3. Verlustbeteiligung, Besserungsabrede und Zinsaufschub	155
4. Aufrechnungsverbot	157
5. Keine Bestellung von Sicherheiten	157
 Kapitel 5: Bilanzielle Behandlung von Hybrid-Anleihen nach HGB und unter IAS/IFRS – Die Behandlung von Hybrid-Anleihen im Jahresabschluss	158
A. Einleitung	158
B. Bilanzierung nach HGB	158
I. Voraussetzung für Eigenkapital nach HGB	159
II. Klassifizierung von Hybrid-Anleihen nach HGB	160
1. Nachrangigkeit	161
2. Erfolgsabhängigkeit	162
3. Verlustteilnahme	163
4. Längerfristigkeit	163
5. Zusammenfassung	165
C. Bilanzierung von Hybrid-Anleihen unter IAS/IFRS	165
I. IAS 32 (2003)	166
1. Aktuell anwendbarer Standard	166
2. Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital nach IAS 32	167
a) IAS 32.11 – Definition Finanz- und Eigenkapitalinstrument	167
b) IAS 32.16 – Konkretisierung der Definition Eigenkapitalinstrument	168
c) IAS 32.15, IAS 32.18 – Wirtschaftlicher Gehalt des Finanzinstruments	168
3. Bewertung	169
4. ISAB Exposure Draft Amendments to IAS 32	169
II. Überprüfung der Ausgestaltung von Hybrid-Anleihen unter IAS/IFRS	170
1. Verpflichtung zur Rückzahlung	170
a) Vertragliche Rückzahlungsverpflichtung	170
b) Faktische Rückzahlungsverpflichtung	171
c) Verpflichtung zur Rückzahlung im Vorfeld der Liquidation und anderen externen Ereignissen – IAS 32.25	172
2. Zinszahlungsverpflichtung	174

a)	Verzinsungsvereinbarung (Vergütungsvereinbarung)	174
b)	Kumulierte Zinszahlung und zeitliche Befristung der Zinszahlungsaussetzung	175
c)	Zinseszinsvereinbarung	176
3.	Vereinbarung eines Alternative Coupon Satisfaction Mechanism (ACMS)	176
4.	Zusammenfassung	177
 Kapitel 6: Die steuerrechtliche Qualifikation von Hybrid-Anleihen		179
A.	Ertragsteuerliche Erfassung von Hybrid-Anleihen	179
I.	Allgemeine Einleitung	179
II.	Verdeckte Gewinnausschüttung – Untersuchung des § 8 Abs. 3 Satz 2 2. Alt. KStG – „Genussrechtstest“	181
1.	Einleitung	181
2.	Anwendbarkeit auf Kapital- und Personengesellschaften	182
3.	Kumulative Voraussetzung der Merkmale „Beteiligung am Gewinn und am Liquidationserlös“	183
4.	Auslegung der Begriffe Beteiligung am Gewinn und am Liquidationserlös	185
a)	Beteiligung am Gewinn i.S.v. § 8 Abs. 3 Satz 2	185
2.	Alt. KStG	185
aa)	Auslegung des Begriffs „Beteiligung am Gewinn“	185
bb)	Gewinnbeteiligung bei Hybrid-Anleihen	187
b)	Zwischenergebnis	188
c)	Beteiligung am Liquidationserlös i.S.v. § 8 Abs. 3 Satz 2 2. Alt. KStG	188
aa)	Auslegung des Begriffs „Beteiligung am Liquidationserlös“	188
bb)	Beteiligung am Liquidationserlös bei Hybrid-Anleihen	191
d)	„Qualifizierter“ und „einfacher“ Rangrücktritt	192
5.	Zusammenfassung	192
III.	Emissionen über Finanzierungsgesellschaften – „Genussrechtstest“ auch bei Auslandsemissionen	193
1.	Einleitung	193
2.	Struktur einer Auslandsemission über eine Finanzierungsgesellschaft	194
3.	Besteuerung nach dem AStG	194
a)	Beteiligung an einer ausländischen Gesellschaft	195
b)	Passive Einkünfte – § 8 Abs. 1 AStG	195
c)	Niedrigbesteuerung – § 8 Abs. 3 AStG	196

IV. Gesellschafter-Fremdfinanzierung (§ 8a KStG)	198
1. Einleitung	198
2. Anwendbarkeit der Norm	199
3. Fremdkapitalbegriff des § 8a KStG	199
4. Fremdfinanzierung durch rückgriffsberechtigten Dritten nach § 8a Abs. 1 Satz 2 2. Alt. KStG	199
a) Rangrückgriffsqualität	200
b) Rangrückgriff bei Hybrid-Anleihen	202
5. Abgrenzung zwischen erfolgsabhängigen und festverzinslichen Vergütungen – § 8a Abs. 1 Satz 1 KStG	202
D. Kapitalertragsteuerliche Behandlung von Hybrid-Anleihen	205
I. Kapitalertragsteuerliche Erfassung bei der Emittentin	205
II. Kapitalertragsteuerliche Erfassung bei den Anlegern	205
1. Erfassung als steuerliches Fremdkapital	206
2. Erfassung als steuerliches Eigenkapital	209
E. Gewerbesteuer	209
F. Zusammenfassung	210
 Schlussbetrachtung	211
 Literaturverzeichnis	215