

Inhalt

Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXIII

§ 1 <i>Einleitung</i>	1
A. Problemaufriß	1
I. Unternehmen	1
1. Unternehmensbegriff	1
2. Unternehmen und Unternehmensträger	3
II. Kapital	5
1. Kapitalbegriff	5
2. Unternehmensfinanzierung und Eigenkapitalausstattung	6
a) Betriebliche Finanzwirtschaft, Eigenkapital und Fremdkapital	7
b) Leverage-Effekt und Kapitalmarkt	10
c) Kennzahlen deutscher und ausländischer Unternehmensentwicklung	12
d) Die These der „Eigenkapitalücke“ und deren Kritik	13
3. Über die menschliche Natur und Anreize	16
4. Rechtsordnungen als Anreizsysteme	18
III. Genußrechte	19
1. Über Risiko	19
2. Finanzierungssystem und Vertragsgestaltung	21
3. Genußrechte als Finanzierungsform	23
IV. Internationale Dimension und Rechtspolitik	24
B. Motiv, Ziel und Gang der Untersuchung	27

Teil I

Entwicklung und Grundfragen der Genußrechte

§ 2 <i>Zur allgemeinen historischen Entwicklung</i>	31
A. Stand der Forschung	31

B. Über die Ursprünge	32
I. Etymologie des Wortes Genußrecht	33
1. Quellenlage	33
2. Genuß(recht) als Rechtsbegriff	34
II. Rechtsbildung und Grundmuster	36
III. Beispiel: Die affines der societates publicanorum	37
C. Neuzeitlichere Genußrechte	39
I. Verwendung und Verbreitung	39
1. Amortisation	39
2. Finanzierung und sonstige Gründe	41
II. Ausstattung und Gesetzgebung	43
III. Beispiel: Schweizerisches Recht	45
 § 3 <i>Genußrechte in Deutschland</i>	 49
A. Genußrechte bis zum Ende der Kaiserzeit	49
I. Entstehungsgründe und Ausstattung	49
II. Rezeption	52
1. Gesetzgebung	52
2. Schrifttum	54
3. Rechtsprechung	55
III. Kolonialgesellschaften	57
B. Genußrechte in der Weimarer Republik	57
I. Entstehungsgründe und Umstellung	57
II. Gesetzgebung	60
1. Gesetzliche Genußrechtsregeln	60
a) Goldbilanzverordnung	60
b) Aufwertungsgesetz	61
2. Kapitalverkehrsteuergesetz	63
III. Schrifttum	63
IV. Rechtsprechung	65
C. Genußrechte bis in die Gegenwart	67
I. Rückblende: Zeit der Bedeutungslosigkeit	67
1. Allgemeine Verhältnisse	67
2. Aktienrechtsreform 1937	70
a) Reformverlauf und Finanzierungsregeln	70
b) Speziell Genußrechte	73
3. Aktienrechtsreform 1965	74

II. Wiederentdeckung Ende der achtziger Jahre	75
1. Gesetzgebung: Sonderbereiche und Aktiengesetz	75
2. Steuerrecht	77
III. Genußrechte in der Praxis	77
§ 4 Grundfragen der Genußrechte	80
A. Allgemeine Ausgangslage	80
I. Genußrechtsbegriff	80
1. Definitionsansatz	80
2. Kategorienbildung	81
II. Genußrechtsverhältnis	83
1. Inhalt und Qualifikation	83
2. Die Frage der Konstruktion	84
III. Der Fall Klöckner: Genußrecht als Störfaktor oder Chance?	86
B. Grundlegung	88
I. Mißverständnis	88
II. Genußrecht	92
1. Zur juristischen Begriffsbildung	92
2. Sprache: Bedeutungsanalyse	94
3. Explikation	96
a) „Typische“ Vermögensrechte und Schuldrecht	96
b) „Massenweise“ Begebung (Börsenemission)	97
c) Abstraktionsprinzip und Genußkapitaleinlage	99
4. Zwischenergebnis: Zweckbezug	100
III. Genußrecht als schuldrechtliche Beteiligung	101
1. Scheindilemma	101
2. Theorie vom Wertanteil am Gesellschaftsvermögen	101
a) Problem, Meinungen und Stellungnahme	101
b) Wertanteil am Gesellschaftsvermögen	104
3. Genußrecht als Beteiligung	106
4. Schuldrechtliche Beteiligung	107
a) Beteiligungsformen	107
b) Speziell Genußrechte	109
5. Präzisierung des Genußrechtsbegriffs	113
IV. Der Genußrechtsvertrag als Typus	113
1. Eigenständiger Charakter des Genußrechtsverhältnisses	113
2. Rechtliche Strukturtypen und Typenreihen	115
3. Genußrechtliche Typenbildung, Systembezug und Einzelfall	117
V. Rechtsform und Branche des Unternehmensträgers	120
C. Ansatz: Investitionsgenußschein (Investitionsgenußrecht)	123

I. Grundgedanken	123
II. Begriff	127
III. Zulässigkeit	128
1. Aktienrecht	128
a) Umgehungsthesen	128
b) Stellungnahme	129
2. Europarecht	132
IV. Zwischenergebnis und weitere Untersuchung	133

Teil II

Grundlagen der Finanzierung in rechtsvergleichender Sicht

§ 5 <i>Unternehmen, Kapital und Recht</i>	135
A. Unternehmen als Wagnisgemeinschaft und Rechtsordnung	135
I. Wagnisgemeinschaft	135
II. Entwicklungsgeschichtliche Aspekte	136
III. Das Prinzip der Angemessenheit	139
1. Grundlegung	139
2. Folgerungen für Organisations- und Finanzierungsformen	143
IV. Kapitalmarkt und Standardisierung	144
B. Gemeinsamer Zweck und Kapitalanlage	145
I. Der „gemeinsame Zweck“ eines Verbandes – Ausgangsbasis und Problemlage	146
II. Zweck, Gemeinsamkeit des Zwecks und Kapitalanlage	148
1. Zweckgedanke	148
2. Begriffe und entwicklungsgeschichtliche Aspekte	149
3. Der „Zweck“ gemeinsamer Zweckverfolgung, Investition und Institutionen	151
4. Bedeutung der Ergebnisbeteiligung	155
5. Ergebnisbeteiligung und der „animus societatis contrahendae“	158
III. Angemessene Risikotragung	160
C. Finanzierung von Kapitalgesellschaften	163
I. Juristische Person: Problemaufriß	163
II. Ökonomische Ansätze	166
1. Betriebswirtschaft	166
2. Kapitalstrukturregeln und Bilanzanalyse	167
3. Kritik	169
III. Regelungsbeispiele, besonders Insolvenzrecht	170

D. Finanzierungsfreiheit und Finanzierungsverantwortung	173
I. Rechtsgrundlagen	173
II. Verlustbeteiligung von Genußrechtskapital	175
§ 6 <i>Eigenkapital im deutschen Bilanzrecht und Rechtsvergleichung</i>	177
A. Ausgangslage beim Eigenkapitalbegriff	177
I. Eigenkapital und Fremdkapital mit Eigenkapitalfunktion	177
II. Bilanzrechtliches Eigenkapital	179
1. Formeller Ansatz und Gesetzesnormen	179
2. Funktionale Betrachtung im Steuerrecht	180
a) Kapitalverkehrsteuergesetz	181
b) Körperschaftsteuerrecht	183
3. Funktionale Betrachtung im Handelsbilanzrecht	186
III. Einordnungsfragen beim Genußrechtskapital	187
B. Unternehmensfinanzierung und rechtsvergleichender Ansatz	190
I. Haftung und Liquidität	190
II. Rechtsvergleichung	191
§ 7 <i>Grundlagen der Finanzierung von Kapitalgesellschaften in den Vereinigten Staaten von Amerika</i>	195
A. Die Vereinigten Staaten: Kulturelle Schlaglichter	195
I. Im literarischen Spiegel	196
II. Zu Rechtssystem und Verfassungssymbolismus	196
III. Business und Risikogedanke	199
1. Lebenseinstellungen	199
2. Pensionsfonds und Kapitalanlage	200
3. Investitionsstrategien	202
B. Die Business Corporation	203
I. Die spezifische Form der Publikumsgesellschaft	203
II. Entwicklungsgeschichtliche Aspekte	204
III. Rechtsgrundlagen	206
1. Überblick	206
2. Revised Model Business Corporation Act (1984)	206
3. Einzelstaatliches Recht (Delaware, Kalifornien, New York)	208
IV. Eigenkapitalquoten, Besteuerung und Wertpapierneuemissionen	209

C. Finanzierungstheorie	210
I. Internationaler Diskurs und Literaturauswahl	210
II. Zeitgenössische Finanzierungstheorie	211
1. Der (Markt-)Wert des Unternehmens und seiner Wertpapiere	211
2. Bewertungselemente (Überblick)	212
3. Zur Kapitalstruktur: Entwicklung und Überblick	213
4. Interessenkonflikte	215
5. Kapitalstrukturansätze	216
III. Marktwert, Hypothesen und Bewertungsmodelle	219
1. Das „Leverage“-Mißverständnis	219
2. Markteffizienzhypothese und Vermögensbewertung	221
3. Gewinnvorhersage und Bewertungsmodelle	223
IV. Allgemeine Gleichgewichtstheorie und Marktanalyse	225
V. Wahrscheinlichkeitsrechnung und Wertlehre	229
VI. Spieltheorie	234
§ 8 <i>Finanzierung mit Hybridformen (hybrid securities) und Eigenkapitalbegriff in den Vereinigten Staaten von Amerika</i>	238
A. Fremdfinanzierung (debt financing) über Hybridformen: Grundlagen	238
I. Entwicklungsgeschichtlicher Ansatz	238
1. Begriffe traditioneller Typen: bond, debenture und note	239
2. Unternehmensfinanzierung und die Eisenbahnen	241
II. Rechtskonzepte zur Kapitalstruktur	245
1. Equity und debt (securities)	245
2. Legal capital system und Kritik	248
3. Der kalifornische Weg	252
4. Revised Model Business Corporation Act als Kontrapunkt	255
III. Hybridformen (hybrid securities)	258
1. Begriff	258
2. Formenvielfalt und „junk bond“-Trauma	259
3. Abgrenzung zum Recht der Waretermingeschäfte (commodities law)	262
4. Bewertung, Kreditrisiko und Bewertungsagenturen	265
IV. Weiterer Untersuchungsgang	268
B. Rechtsfragen hybrider Finanzierungsverhältnisse	268
I. Allgemeine Rechtsgrundsätze	269
1. Vertragsfreiheit	269
2. Vertragsabschluß und Considerationlehre	270

II. Corporate trust indenture: Grundlagen	271
1. Begriff und entwicklungsgeschichtliche Aspekte	271
2. Regulierungen	273
a) Trust Indenture Act 1939	274
b) Model Indentures	275
c) Trust Indenture Reform Act 1990	277
d) Bundesstaaten (state common law)	280
3. Der Wertpapiertreuhänder (indenture trustee)	282
a) Rollenverständnis: trustee oder stakeholder?	282
b) Ansatz	284
c) Rechtsprechung und Kritik	286
d) Reform und neuere Rechtsprechung	288
4. Rechtsnatur und Zusammenfassung	290
III. Vertragsgestaltung	291
1. Einstieg und Übersicht	291
2. Kapitalbindungsdauer (term-to-maturity)	293
a) Gebunden für die Ewigkeit?	293
b) Kündigungsrechte (put und call)	296
c) Kritik	298
3. Kapitalnachrang und Wandlungsrecht	298
a) Kapitalnachrang (subordinated debentures)	298
b) Wandlungsrecht (convertible debentures)	300
c) Kritik	303
4. Beteiligung am Unternehmensergebnis: Ausgangslage	303
a) Income debentures und income bonds	303
b) Kritik	306
5. Innovative Finanzierungsformen mit Teilhabecharakter	306
a) Risikomanagement und kreative Spielkonzepte	306
b) Weitere Spielbeispiele wie „PNs“, „ARCNs“ und „MIPS“	308
6. Zwischenergebnis	310
IV. Investorenschutz und Unternehmensleitung	311
1. Ausgangspunkt: Zwei Welten?	311
a) Risiko und Wert: Transfer zu Lasten von debt securities	311
b) Fremdfinanzierter Unternehmenskauf: Metropolitan Life Insurance Co. v. RJR Nabisco, Inc.	314
2. Schutzkomponenten (Übersicht)	316
a) Allgemeinrechtliche Regeln	316
b) Vertragsklauseln (indenture covenants)	318
3. Interpretation von indentures	320
a) Klassischer Ansatz: Vertragsdoktrin	320
b) Kritik: Investoren im magischen Viereck	322
c) Standardverträge und Restatementdoktrin	325

4. Die Diskussion um Investorverhältnisse (corporate debt relationships)	327
V. Zwischenergebnis: Veränderte Organisationsparameter	329
C. Eigenkapitalbegriff und Steuerrecht	330
I. Verschuldungsgrenzen (Kapitalisierung)	330
1. Allgemeine Regeln	330
2. Konkursrecht	332
II. Steuerrecht (federal corporate income tax law)	334
1. Grundprinzipien und Rechtsrahmen	334
2. Rechtslage im „judicial jungle“	336
a) Ausgangspunkt: Internal Revenue Code §§ 163 und 385	336
b) Rechtsprechung: Einzelfall und „substance rather than form“	340
c) Gesetzgebung und Treasury Regulations zu IRC § 385 (bis 1989)	345
d) Sonderfall: Unternehmenserwerb (IRC § 279)	349
3. Kritik und Gesetzesänderungen: „bifurcation“	350
III. Kritik, Steuerneutralität und Fazit	354
§ 9 Bilanzrecht in den Vereinigten Staaten von Amerika und internationale Konzernrechnungslegung	358
A. Ausgangslage	359
I. Internationale Kapitalmärkte	359
II. Rechnungslegung in den USA: Von Mythen und Fakten	361
1. Publizitätsvorschriften und Regelungsinstanzen	361
a) Grunddaten	361
b) Securities and Exchange Commission und Privatorganisationen	363
2. Werte im Interessengeflecht	365
3. Der Name der Macht und Machtkontrolle	366
III. Weiterer Untersuchungsgang und Vorbemerkung	371
B. Zum Bilanzrecht in den USA	372
I. Rechnungslegung (financial reporting): Ein Rechtsgebiet	372
1. Die SEC als Verwaltungsagentur	372
2. Standardsetzung für die Rechnungslegung	375
a) Gründe und Idee des Publizitätsrechts	376
b) Gesetzgebungsmaterialien	378
c) Der Handstreich des Privatsektors	380
d) Festigung der Machtposition	383
e) Über Grundsätze und leere Drohungen	386

<i>Inhalt</i>	XIX
f) Verfassungsmäßigkeit	390
g) Die Securities Investor Protection Corporation	393
3. Das Bilanzrecht (business accounting law)	395
a) Elemente und Bedeutung	395
b) Praxis	398
c) Zwischenergebnis	400
4. Rechtsmaßstab („materiality“)	401
II. Regeln: „Generally Accepted Accounting Principles“ und Eigenkapitalbegriff	405
1. Etikettenschwindel: Einführende Gedanken zu U.S. „GAAP“	405
a) Rechtsrahmen und Begriffsursprung	405
b) Ausprägung durch Private	406
c) Ein Blick auf die Rechtsprechung	408
d) Zirkelsuche	410
2. Bilanzierung als debt oder equity security?	412
a) Grundlagen und Beispiel	412
b) Diskussion	415
c) Bestimmte Wertpapierinvestitionen (FAS No. 115)	418
3. Kritik und Dissens im Financial Accounting Standards Board . . .	419
III. Bilanzgestützte Klauseln in trust indentures	421
1. Prüfsteine des Rechnungslegungssystems	421
2. Problemlagen der Gewinnabhängigkeit	423
3. Kritik	425
IV. Standardsetzung als Politik	427
1. Brennpunkt einer „unendlichen“ Geschichte	427
2. Der Metcalf-Report des Senats	430
3. Reaktionen	434
V. Realitäten	436
1. Der Bumerangeffekt	436
2. Folgerungen und Gemengelagen	437
VI. Ein neues Rechnungslegungsmodell?	440
C. Globalisierung und internationale Konzernrechnungslegung . . .	441
I. Globalisierungsdrang	441
II. Regelungsbeispiel Bankrecht	442
1. Transnationale Bedeutung	442
2. Risikogewichtetes Eigenkapital und Genußrechte	444
III. Lösungswege und Fallen internationaler Harmonisierung	449

§ 10 <i>Genußrechte auf internationalen Kapitalmärkten und kritische Gesamtschau</i>	453
A. Genußrechte auf internationalen Kapitalmärkten	453
I. Schlüssel globaler Finanzstrategien: depositary receipts und participation certificates	453
1. Geschichte, Begriffe und Grundstruktur	454
2. Formen und Formalien, alternativer Direktzugang, Verbreitung	455
II. Internationale Zertifikate und Genußrechte	458
1. Beispiel: Genußscheine der Roche Holding AG (Basel)	458
2. Anmerkungen nach U.S.-amerikanischem, schweizerischem und deutschem Recht	462
III. Genußrechte und der Gewinn von Zukunft	463
B. Kritische Gesamtschau	465
I. Mathematik und die ökonomische Analyse des Rechts	465
II. Die juristische Analyse der Ökonomie	468
III. Rechtsregeln als Spielregeln und der Verlust von Form	470
IV. Kapitalmarktliche Rechtsstrukturen	471
1. Grenzen: System und Systembindung	471
2. Ausgangspunkt: Wirtschaftsleben und relationales Vertragsrecht	474
3. Das Investorverhältnis als relationales Vertragsrecht	476
4. Kapitalgesellschaftsmodelle, Konventionen und Bilanzrecht	479
V. Die Suche nach Angemessenheit	482

Teil III Finanzierung mit Genußrechtkapital

§ 11 <i>Rechtsfragen des Investitionsgenußscheins (Investitionsgenußrechts)</i>	486
A. Kapitalmarktliches Vertragsrecht	486
I. Vertragsrecht und institutioneller Anlegerschutz	486
II. Schutzrahmen für Genußrechtkapital	490
1. Rechtsnormen	490
2. Haftungsverhältnis	492
III. Vertragskontrolle	495
1. Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes	495
2. Vertragsfreiheit und Angemessenheitskontrolle	497
a) Grundlegung	497

b) Kontrollmaßstab	498
c) Kontrollumfang	500
3. Ausprägungen des Kapitalanlegerschutzes	502
4. Verlustteilnahme und Wiederauffüllung	505
a) Ansatz und laufende Verlustteilnahme	505
b) Kapitalherabsetzung	507
c) Anmerkungen zum bilanzrechtlichen Schutzrahmen	509
5. Finanzielle Kompensation	511
a) Strukturelles Machtgleichgewicht	511
b) Kompensationshebel	512
6. Transparenzgebot	514
IV. Unternehmensleitung und Genußberechtigte	517
1. Ausgangslage	517
2. Unternehmerische Sorgfaltspflichten	518
3. Kapitalmarktliche Anbindung	520
4. Beteiligungsrechtliche Folgen	522
V. Interessenvertretung	526
B. Handelsrecht und Steuerrecht, Konzernlage	528
I. Handelsbilanzrecht	528
1. Ausgangslage	528
2. „Haftkapital“ statt „Eigenkapital“	530
II. Steuerrecht	533
III. Konzernlage	536
§ 12 Die Kodifikationsfrage, Ergebnis und Ausblick	540
A. Die Frage der Kodifikation	540
I. Gesetzliche Genußrechtsregelung?	540
II. Über Vertragsfreiheit und Rechtsstrukturen	542
III. Publikumsanleger und institutionelle Anleger	544
IV. Institutionenschutz und Standardisierung	546
B. Reflexion, Ergebnis und Ausblick	549
Literaturverzeichnis	553
Rechtsprechungsregister (Gerichte in den USA)	579
Sach- und Personenregister	585