

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	15
1. Entstehung der Genußscheine	15
2. Renaissance des Genußrechtskapitals aufgrund der KWG-Novelle von 1985	18
3. Bedeutung des nichtbörsennotierten Genußkapitals	21
4. Bewertungsprobleme bei Genußscheinen	23
B. Ausstattungsmerkmale und Klassifizierung von Genußscheinen	25
1. Unterscheidungsmerkmal „Zufluß von Finanzmitteln“	25
2. Unterscheidungsmerkmal „Wandel- und Optionsrechte“	26
3. Laufzeitvereinbarungen in den Genußrechtsbedingungen	28
4. Verlustteilnahmebestimmungen bei Genußscheinen	31
4.1. Verlustteilnahme als Bestandteil von Genußscheinbedingungen	31
4.2. Ausschüttungsausfall als eine Version der Verlustteilnahme	34
4.3. Herabschreibung des Rückzahlungsbetrags als zweite Version einer Verlustteilnahme	35
4.4. Anknüpfungstatbestände der Verlustteilnahme	37
4.4.1. Teilnahme an einem negativen Betriebsergebnis	38
4.4.2. Teilnahme an einem Jahresfehlbetrag	39
4.4.3. Teilnahme an einem Bilanzverlust	39
4.4.4. Teilnahme an einer Kapitalherabsetzung	41
4.4.5. Nachrangige Verlustteilnahme	41
4.5. Verlustteilnahme und Verlustvortrag	41
4.6. Unterschiedliche Verlustteilnahmeanknüpfungen für Teile des Genußkapitals	42

4.7.	Vergleich verschiedener Verlustteilnahmevarianten	43
4.8.	Die Vermeidung des Ausweises eines Bilanzverlustes durch Rücklagenauflösung	43
4.9.	Ausmaß der Verlustteilnahme	44
4.10.	Besserungsabreden bei Verlustteilnahmen und Ausschüttungsausfall	45
4.11.	Die Problematik unterschiedlicher Anknüpfungstatbestände für Verlustteilnahme und Ausschüttungsausfall	46
4.12.	Ausschüttungsbasis und Verlustteilnahme	48
5.	<i>Ausschüttungsbestimmungen bei Genußscheinen</i>	48
5.1.	Klassifizierung von Genußscheinen zur Kapitalbeschaffung	50
5.1.1.	Genußscheine vom Typ A	51
5.1.2.	Genußscheine vom Typ B	53
5.1.3.	Genußscheine vom Typ C	53
5.1.4.	Genußscheine vom Typ D	54
5.1.5.	Genußscheine vom Typ E	55
5.2.	Vergleich verschiedener Ausschüttungsbestimmungen	56
C.	Prämissen der Duplizierung	59
1.	<i>Duplizierung als Bewertungsansatz für Genußscheine</i>	59
2.	<i>Das Gesetz des Einheitspreises</i>	60
3.	<i>Zustandspreise und Arrow-Debreu-Securities</i>	61
4.	<i>Die Arbitragefreiheitsbedingung</i>	64
5.	<i>Anwendung von Arbitrageüberlegungen zur Bewertung sicherer Zahlungsströme und bei der Auswahl festverzinslicher Anleihen</i>	68
6.	<i>Anwendungsmöglichkeiten der Duplizierung bei unsicheren Zahlungsströmen</i>	70
6.1.	Arbitrageüberlegungen in der Optionspreistheorie	70
6.2.	Die Herleitung zweier Formeln zur Optionspreisbestimmung unter der Annahme, daß die Basis-assets einem stetigen stochastischen Prozeß folgen	72
7.	<i>Spezielle Annahmen bei der Duplizierung von Genußscheinen</i>	76

D. Duplizierung von Genußscheinen am Beispiel des Commerzbankgenußscheins . 77

1. Vorbemerkung	77
2. Die Genußscheinbedingungen des Commerzbankgenußscheins	78
3. Duplizierung der Mindestausschüttung	79
4. Duplizierung der Bonusausschüttungen	81
4.1. Herleitung des Aktienterminkurses	81
4.2. Duplizierung der dividendenabhängigen Zusatzausschüttung	83
4.2.1. Erfassung des Dividendenstroms	83
4.2.2. Berücksichtigung der Dividendenpartizipationsgrenze	83
4.2.3. Das Basisportefeuille zur Duplizierung des Commerzbank- genußscheins	84
4.2.4. Elemente zur Erfassung von Dividendenzahlungen unter der Dividendenpartizipationsgrenze	85
4.3. Die Wertobergrenze des Commerzbankgenußscheines	88
5. Duplizierung von verringerter Mindestausschüttung und Ausschüttungsausfall	89
6. Duplizierung der Verlustteilnahme	91
7. „Naive“ Einbeziehung der vorrangigen Wiederauffüllung	92
8. Eine Möglichkeit zur gleichzeitigen Bestimmung der Werte von Verlustteilnahme und Ausschüttungsausfall	92
8.1. Bestimmung der Verlustteilnahme durch Austauschoptionen	93
8.2. Die Bewertung von Austauschoptionen	94
8.3. Verwendung Margrabe'scher Austauschoptionen für die Bewertung von Ansprüchen an Jahresergebnissen	96
8.4. Berücksichtigung unterschiedlicher Zahlungswirksamkeit der Ver- lustteilnahme bei Genußscheinen und Optionsbewertung	99
8.4.1. Das Problem	99
8.4.2. Der Zusammenhang zwischen Optionspreisen nach dem Mar- grabemodell und dem Erwartungswert der Optionsausübung bei unverzinslichen Basisvermögensgegenständen	100
8.4.3. Berücksichtigung der Differenzen in der Zahlungswirksamkeit und der Unverzinslichkeit der Basisvermögensgegenstände durch einen Abzinsungsfaktor	101

8.5.	Beschränkung der Verlustteilnahme auf den Rückzahlungsbetrag	103
8.6.	Verlustteilnahme anteilig zum Risikokapital	108
8.7.	Erfassung des Ausschüttungsausfalls über Austauschoptionen	111
8.8.	Ein Duplizierungsportefeuille mit Austauschoptionen zur Erfassung von Ausschüttungsausfall und Verlustteilnahme	115
8.9.	Erfassung der vorrangigen Wiederauffüllung mittels Austauschoptionen	117
8.9.1.	Beschreibung des benötigten Optionengeflechts	117
8.9.2.	Bewertung ohne Einbezug der Nachbesserungsoption	123
8.9.3.	Einbeziehung der Nachbesserungsoption	127
9.	Das Gesamtmodell zur Bewertung eines Genußscheins Typ Commerzbank	131
10.	Ein Vergleich der Ergebnisse der Bewertungsgleichung mit der Bewertung an der Börse	133
E.	Duplizierung weiterer Genußscheinelemente	136
1.	Duplizierung von Genußscheinen des Typs A	136
1.1.	Duplizierung eines Genußscheins vom Typ A ohne kumulative Nachzahlung	136
1.2.	Behandlung kumulativer Nachzahlungen	138
1.2.1.	Darstellung des benötigten Optionengeflechts	138
1.2.2.	Bewertung der kumulativen Nachzahlung	143
2.	Duplizierung von Genußscheinen des Typs C	148
2.1.	Kurzbeschreibung der Drägergenußscheine	148
2.2.	Duplizierung der Drägergenußscheine	149
2.3.	Duplizierung von Genußscheinen des Typs C ohne Mindestausschüttung	151
3.	Duplizierung quotaler Ansprüche an Jahresergebnissen	152
4.	Die Duplizierung „rendite“-abhängiger Ausschüttungen, gleichzeitig Grundlage der Bewertung von Genußscheinen der Typen D und E	155
F.	Zusammenfassung	159
	Literaturverzeichnis	169

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Börsennotierte Genußscheine mit Umtausch- oder Optionsrechten	28
Tab. 2: Laufzeitvereinbarungen der börsennotierten Genußscheine	30
Tab. 3: Verlustteilnahmevarianten bei börsennotierten Genußscheinen	37
Tab. 4: Börsennotierte Genußscheine des Typs A	52
Tab. 5: Börsennotierte Genußscheine des Typs B	52
Tab. 6: Börsennotierte Genußscheine des Typs C	54
Tab. 7: Börsennotierte Genußscheine des Typs D	55

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1 :	Verteilung der Emittenten nach Unternehmensrechtsformen (Marktwert des Genußkapitals)	17
Abb. 2 :	Verteilung des börsennotierten Genußrechtskapitals (Marktwert) nach Branchen der Emittenten	19
Abb. 3 :	Verteilung des börsennotierten Genußrechtskapitals (Marktwert) auf die Bankengruppen	20
Abb. 4 :	Verteilung des Marktwertes des börsennotierten Genußrechtskapitals nach den Anknüpfungstatbeständen der Verlustteilnahme	36
Abb. 5 :	Verteilung des börsennotierten Genußkapitals (Marktwert) auf die Typenklassen der Genußscheine	50
Abb. 6 :	Ausschüttungsverläufe bei verschiedenen Genußscheintypen in Abhängigkeit von der Gesamtkapitalrendite	58
Abb. 7 :	Ausschüttungsverlauf beim Commerzbankgenußschein in Abhängigkeit von der Aktiendividende	79
Abb. 8 :	Kombination von Verkaufsoptionen zur Duplizierung der begrenzten Verlustteilnahme	104
Abb. 9 :	Kombination von Verkaufsoptionen zur Duplizierung des Ausschüttungsausfalls	113
Abb. 10:	Duplizierung der Wiederauffüllung durch einen Vertical Bull Call Spread	119
Abb. 11:	Vertical Bull Call Spread der Nachzahlung	139