

Klaus Zehner

# **ZERO-BONDS im Emissionsrecht, Steuerrecht und Bilanzrecht**

JURISTISCHE BIBLIOTHEK  
der Technischen Hochschule  
Darmstadt

B 49 834

**VVF**

INHALTSÜBERSICHT

§ 1	<u>EINLEITUNG</u>	1
	A. Zero-Bonds - Begriff und Verbreitung	1
	B. Das Problem	4
§ 2	<u>EMISSIONSRECHTLICHE BEURTEILUNG</u>	6
	A. Die Rechtsnatur der Differenz zwischen Ausgabe- und Nennbetrag eines Zero-Bonds	6
	I. <u>Einführung</u>	6
	Die Emission von Zero-Bonds nach deutschem Recht - Technik der Emission	
	II. <u>Die Fremdemission mit Festübernahme und Garantie</u>	11
	1. Das Problem	11
	2. Die Rechtsnatur des Vertrages Emittent/Emissionsbank (Übernahmevertrag)	12
	a) Anleihen im allgemeinen	12
	b) Der Übernahmevertrag bei Zero-Bonds	16
	3. Die Rechtsnatur des Vertrages Emissionsbank/Anleger	33
	4. Die Rechtsnatur des Verhältnisses Anleger/Emittent	34
	5. Das Garantieverhältnis	40
	6. Ergebnis	41
	III. <u>Die Selbstemission</u>	41

IV.	<u>Die Einordnung des Zero-Bond-Abschlages</u>	44
1.	Das zu untersuchende Rechtsverhältnis	44
2.	Das wertpapierrechtliche Verhältnis Anleger/Emittent als Ausgangspunkt	46
3.	Zins, Disagio und Wertzuwachs	49
	a) Der Zinsbegriff in der Rechtsprechung	49
	b) Das Disagio in der Rechtsprechung	52
	c) Der Zinsbegriff in der Literatur	55
	d) Das Disagio in der Literatur	56
	e) Wertzuwachs	58
4.	Der Zero-Bond-Abschlag	59
	a) Der Zero-Bond-Abschlag als Wertzuwachs	59
	b) Der Zero-Bond-Abschlag als Disagio	62
	c) Der Zero-Bond-Abschlag als Zins	64
5.	Ergebnis	67
B.	<b>Zero-Bonds und Zinseszinsverbot</b>	68
I.	<u>Das Problem</u>	68
II.	<u>Das Zinseszinsverbot</u>	69
C.	<b>Die staatlichen Genehmigungen für Zero-Bonds</b>	71
I.	<u>Die staatliche Genehmigung für die Emission von Zero-Bonds</u>	71

### III

1.	Das Problem	71
2.	Die Genehmigung nach § 795 BGB	72
	a) Zuständigkeit und Formalien für die Genehmigung	72
	b) Inhalt und Umfang der Prüfung	75
	aa) Die Suche nach einem Prüfungsmaßstab	75
	bb) Die Auslegung des § 795 BGB	80
	1) Die sprachliche und die historische Auslegung	80
	2) Die systematische Auslegung	81
	cc) Das Ergebnis der Auslegung des § 795 BGB	97
	dd) Die Ermessensausübung	98
	c) Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank und des Zentralen Kapitalmarktausschusses im Genehmigungsverfahren	100
3.	Ergebnis	103
II.	<u>Die Zulassung von Zero-Bonds zum Börsenhandel und zum freien Kapitalmarkt</u>	104
1.	Zero-Bonds am Kapitalmarkt	104
2.	Die Zulassung zum Kapitalmarkt und die Prospekthaftung	105
3.	Die Grundlagen und die Verjährungsregeln der Prospekthaftung	106
4.	Die Verjährung von Prospektansprüchen bei Zero-Bonds	111
5.	Ergebnis	116

§ 3	<u>STEUERLICHE BEURTEILUNG</u>	117
	<u>- Zero-Bonds im Privatvermögen -</u>	
A.	Einführung	117
B.	Die Differenz zwischen Ausgabe- und Nennbetrag eines Zero-Bonds als Gegenstand der Einkommensteuer	118
C.	Die Einkommensteuer auf Kapitalerträge aus Zero-Bonds	122
I.	<u>Der Veräußerungspreis entspricht dem rechnerischen Wert des Zero-Bonds</u>	122
II.	<u>Der Veräußerungspreis entspricht nicht dem rechnerischen Wert des Zero-Bonds</u>	124
III.	<u>Der Veräußerungspreis liegt unter dem rechnerischen Wert des Zero-Bonds</u>	126
1.	Das Problem	126
2.	Der Zufluß des Kapitalertrages	130
	a) Die Wertuntergrenze des Stammrechtes	130
	b) Zufluß durch Zahlung	132
	c) Zufluß in anderer Weise als durch Zahlung	133
3.	Ergebnis	137
D.	Die Vermögensteuer auf Zero-Bonds	138

§ 4	<u>BILANZIELLE BEURTEILUNG</u>	141
	<u>- Zero-Bonds im Betriebsvermögen -</u>	
A.	Die Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz	141
B.	Zero-Bonds in der Handelsbilanz	143
I.	<u>Das Problem</u>	143
II.	<u>Die Bilanzierung der Zero-Bonds bei dem Emittenten</u>	145
1.	Bisher erörterte Möglichkeiten	145
2.	Die eigene Lösung	148
	a) Der Gegenstand der Bilanzierung	148
	b) Die Passivierung des Ausgabebetrages	154
	c) Die Passivierung des Zero-Bond-Abschlages	157
	aa) Der Zero-Bond-Abschlag als Zins	157
	bb) Der Zero-Bond-Abschlag als vorweggezahlter Zins	160
	cc) Der Zero-Bond-Abschlag als nachgezahlter Zins	168
	dd) Der Zero-Bond-Abschlag als schwebendes Geschäft	171
	d) § 264 II 1 HGB als eigenständige Bilanzierungsvorschrift	173
3.	Ergebnis	175

III.	<u>Die Bilanzierung der Zero-Bonds bei dem Anleger</u>	177
1.	Bisher erörterte Möglichkeiten	177
2.	Die eigene Lösung	179
3.	Ergebnis	184
IV.	<u>Zero-Bonds im Anhang</u>	185
C.	<b>Zero-Bonds in der Steuerbilanz</b>	185
§ 5	<u>WIRTSCHAFTLICHE BEURTEILUNG</u>	190
A.	<b>Das Problem</b>	190
B.	<b>Der Erwerb von Zero-Bonds durch den Anleger</b>	190
I.	<u>Einführung</u>	190
II.	<u>Die Ausstattung des Papieres</u>	191
III.	<u>Die Bonität des Emittenten</u>	195
IV.	<u>Die Besteuerung der Zero-Bonds</u>	200
V.	<u>Die Zinsentwicklung</u>	203
VI.	<u>Die Entwicklung der Inflation</u>	206
VII.	<u>Ergebnis</u>	208

## VII

C.	<b>Die Emission von Zero-Bonds durch Unternehmen</b>	208
I.	<u>Einführung</u>	208
II.	<u>Die Ausstattung des Papieres</u>	209
III.	<u>Die Verschuldung des Emittenten</u>	212
IV.	<u>Die Besteuerung der Zero-Bonds</u>	213
V.	<u>Zinsniveau und Inflation</u>	215
VI.	<u>Ergebnis</u>	217
D.	<b>Die tatsächlichen Umstände bei der Emission der ersten Zero-Bonds in den U.S.A. und in der Bundesrepublik Deutschland</b>	218
§ 6	<u>ZUSAMMENFASSUNG DER MASSGEBLICHEN ERGEBNISSE</u>	222

### STICHWORTVERZEICHNIS