

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. | Zero-Bonds und Zinseszinsverbot | 68 |
| I. | <u>Das Problem</u> | 68 |
| II. | <u>Das Zinseszinsverbot</u> | 69 |
| | | |
| C. | Die staatlichen Genehmigungen für Zero-Bonds | 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. | Zero-Bonds in der Steuerbilanz | 185 |
| § 5 | <u>WIRTSCHAFTLICHE BEURTEILUNG</u> | 190 |
| A. | Das Problem | 190 |
| B. | Der Erwerb von Zero-Bonds durch den Anleger | 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 |

| | | |
|------|--|-----|
| C. | Die Emission von Zero-Bonds durch Unternehmen | 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. | Die tatsächlichen Umstände bei der Emission der ersten Zero-Bonds in den U.S.A. und in der Bundesrepublik Deutschland | 218 |
| § 6 | <u>ZUSAMMENFASSUNG DER MASSGEBLICHEN ERGEBNISSE</u> | 222 |

STICHWORTVERZEICHNIS