

**Untersuchungen über das  
Spar-, Giro- und Kreditwesen**

---

**Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft**

**Begründet von Fritz Voigt**

**Herausgegeben von**

**G. Ashauer, W. Ehrlicher, H.-J. Krümmel, F. Voigt**

**Band 145**

**Bewertung  
von Genußscheinen**

**Von**

**Dr. Georg Kanders**



**Duncker & Humblot · Berlin**

**GEORG KANDERS**

**Bewertung von Genußscheinen**

**Untersuchungen über das  
Spar-, Giro- und Kreditwesen  
Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft**

**Herausgegeben von**

**G. Ashauer, W. Ehrlicher, H.-J. Krümmel, F. Voigt**

**Band 145**

# Bewertung von Genußscheinen

Von

Dr. Georg Kanders



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Kanders, Georg:**

Bewertung von Genussscheinen / von Georg Kanders. – Berlin:

Duncker und Humblot, 1991

(Untersuchungen über das Spar-, Giro und Kreditwesen: Abt. A,  
Wirtschaftswissenschaft; Bd. 145)

Zugl.: Bonn, Univ., Diss., 1990

ISBN 3-428-07226-X

NE: Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen / A

Alle Rechte vorbehalten

© 1991 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41

Fremddatenübernahme: Hermann Hagedorn GmbH & Co., Berlin 46

Druck: Alb. Sayffaerth – E. L. Krohn, Berlin 61

Printed in Germany

ISSN 0720-7336

ISBN 3-428-07226-X

## Inhaltsverzeichnis

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

<b>D. Duplizierung von Genußscheinen am Beispiel des Commerzbankgenußscheins</b>	<b>77</b>
1. <i>Vorbemerkung</i>	77
2. <i>Die Genußscheinbedingungen des Commerzbankgenußscheins</i>	78
3. <i>Duplizierung der Mindestausschüttung</i>	79
4. <i>Duplizierung der Bonusausschüttungen</i>	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 Commerzbankgenußscheins	84
4.2.4. Elemente zur Erfassung von Dividendenzahlungen unter der Dividendenpartizipationsgrenze	85
4.3. Die Wertobergrenze des Commerzbankgenußscheines	88
5. <i>Duplizierung von verringerter Mindestausschüttung und Ausschüttungsausfall</i>	89
6. <i>Duplizierung der Verlustteilnahme</i>	91
7. <i>„Naive“ Einbeziehung der vorrangigen Wiederauffüllung</i>	92
8. <i>Eine Möglichkeit zur gleichzeitigen Bestimmung der Werte von Verlustteilnahme und Ausschüttungsausfall</i>	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 Verlustteilnahme bei Genußscheinen und Optionsbewertung	99
8.4.1. Das Problem	99
8.4.2. Der Zusammenhang zwischen Optionspreisen nach dem Margrabemodell 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.	<i>Das Gesamtmodell zur Bewertung eines Genußscheins Typ Commerzbank</i>	131
10.	<i>Ein Vergleich der Ergebnisse der Bewertungsgleichung mit der Bewertung an der Börse</i>	133
<b>E.</b>	<b>Duplizierung weiterer Genußscheinelemente</b>	136
1.	<i>Duplizierung von Genußscheinen des Typs A</i>	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.	<i>Duplizierung von Genußscheinen des Typs C</i>	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.	<i>Duplizierung quotaler Ansprüche an Jahresergebnissen</i>	152
4.	<i>Die Duplizierung „rendite“-abhängiger Ausschüttungen, gleichzeitig Grundlage der Bewertung von Genußscheinen der Typen D und E</i>	155
<b>F.</b>	<b>Zusammenfassung</b>	159
	<b>Literaturverzeichnis</b>	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

## Abkürzungsverzeichnis

AAF	Ausschüttungsausfall
a. a. O.	am angegebenen Ort
ABB	Asea Brown Boveri AG
Abb.	Abbildung
ABF	Abzinsungsfaktor
Abs.	Absatz
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
Alldephi	Allgemeine Deutsche Philips Industrie GmbH
AktG	Aktiengesetz
Apo-Bank	Deutsche Apotheker- und Ärztebank e.G.
Aufl.	Auflage
Bayr. Hypo	Bayerische Hypotheken- & Wechselbank AG
Bank	Die Bank (Zeitschrift)
BB	Betriebs-Berater
BBC	Brown Boveri & Co (Unternehmen)
Bd.	Band
bed.	bedingt
Berl. Bank	Berliner Bank AG
Berl. Commerzbank	Berliner Commerzbank AG
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BJE	Bell Journal of Economics and Management Science
BMW	Bayerische Motorenwerke AG
BP	Basispreis
BRB	Bayerische Raiffeisen Beteiligungs-AG
BV	Bilanzverlust
BZ	Börsenzeitung
BZE	Bezugsergebnis
BZK	Bezugskapital
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DAB	Dividendenabzugsbetrag
Depfa	Deutsche Pfandbriefanstalt
ders.	derselbe
DGZ	Deutsche Girozentrale
DG-Bank	Deutsche Genossenschaftsbank
d. h.	das heißt
DM	Deutsche Mark
Diss.	Dissertation
DIV	Dividende

DPF	Dividendenpartizipationsfaktor
DPG	Dividendenpartizipationsgrenze
einschl.	einschließlich
e.G.	eingetragene Genossenschaft
EKR	Eigenkapitalrendite
EKR v. St.	Eigenkapitalrendite vor Ertragssteuern
Em.	Emission
engl.	englisch
EPF	Ergebnispartizipationsfaktor
EStG	Einkommensteuergesetz
f.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	fortfolgende
FN	Fußnote
FS	Festschrift
GA	Genußausschüttung
GE	Geldeinheiten
GS	Genußschein
ges. RL	Zuführung zur gesetzlichen Rücklage
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
Hamb. LB	Hamburgische Landesbank
HB	Handelsblatt
hfl	niederländische Gulden
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.a.	im allgemeinen
i.d.F.	in der Fassung
insb.	insbesondere
i. V. m.	in Verbindung mit
JET	Journal of Economic Theory
JF	Jahresfehlbetrag
JFE	Journal of Financial Economics
JoB	Journal of Business
JoBF	Journal of Banking and Finance
JoF	Journal of Finance
JPE	Journal of Political Economy
JÜ	Jahresüberschuß
KF	Kündigungsfrist
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KHS	Kapitalherabsetzung
KMB	kumulative Nachzahlungsbegrenzung
KMZ	kumulative Nachzahlung
KSK	Kreissparkasse
KStG	Körperschaftsteuergesetz
Kü-recht	Kündigungsrecht
KWG	Kreditwesengesetz
LB	Loseblattsammlung

LfK	Der langfristige Kredit
LR	Landwirtschaftliche Rentenbank
MA	Mindestausschüttung
MAX	Maximum
m. E.	meines Erachtens
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
neg.	negativ
Nr.	Nummer
N.V.	Naamloze Vennootschap (AG niederländischen Rechts)
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
oe. r.	öffentlich-rechtlich
o.J.	ohne Jahresangabe
o.O.	ohne Ortsangabe
o. V.	ohne Verfasser
r	risikoloser Zinssatz
RES	Review of Economic Studies
RESt	Review of Economics and Statistics
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RN	Randnummer
RZ	Rückzahlungsbetrag
S.	Seite
SGZ	Südwestdeutsche Genossenschaftszentralbank
sog.	sogenannte
StBp	Die Steuerliche Betriebsprüfung
SüdwestLB	Südwestdeutsche Landesbank
t	Bewertungszeitpunkte
Teillief.	Teillieferung
Tz	Textziffer
u. a.	und andere
u.U.	unter Umständen
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VermBG	Vermögensbildungsgesetz
Vers.	Versicherung
versch.	verschiedene
verz.	verzinslich
vgl.	vergleiche
VHV	Vereinigte Haftpflicht Versicherung
Vol.	Volume
VTB	Verlustteilnahmebegrenzung
VTN	Verlustteilnahme
WA	Wiederauffüllung
WB	Wiederauffüllungsbegrenzung
WestLB	Westdeutsche Landesbank
WGZ	Westdeutsche Genossenschaftszentralbank e.G.
WISU	Wirtschaftsstudium
WM	Wertpapiermitteilungen
WP	Wertpapier

z. B.	zum Beispiel
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZHR	Zeitschrift für Handelsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZP	Zustandspreis

## A. Einleitung

### 1. Entstehung der Genußscheine

Genußscheine sind Wertpapiere, die Genußrechte verbriefen. In Deutschland und Österreich wurden die ersten Genußscheine<sup>1</sup> in Verbindung mit dem Heimfallrecht bei der Vergabe von Eisenbahnkonzessionen geschaffen.<sup>2</sup> Demnach fielen nach einer gewissen Zeitspanne die zum Betrieb des Eisenbahnverkehrs notwendigen Bahnanlagen entschädigungslos dem Konzessionär, meist einer Kommune, zu. Da damit bei Beendigung der Konzessionsdauer ein Großteil des Gesellschaftsvermögens verloren ging, waren die Unternehmen bestrebt, schon während der Laufzeit der Konzession den Ausgabebetrag der Aktien zurückzuzahlen. „Dabei wurde den durch die Auslösung ihrer Aktien Betroffenen die weitere Teilnahme an den Erträgen der Gesellschaft in der Weise gesichert, daß ihnen neben dem Betrag der zu pari ausgelosten Aktien ...“<sup>3</sup> pro Aktie ein Schein ausgehändigt wurde, „... den sie Genußschein nannten, da er seinem Inhaber nur Genuß, nie Verlust, wenigsten keinen direkten, brachte.“<sup>4/5</sup> Diese „Heimfall“-Genußscheine waren mit allen Mitgliedschaftsrechten ausgestattet und wären richtigerweise als „Genußaktien“ zu bezeichnen gewesen<sup>6</sup>, denn sie gewährten ihren Inhabern bis auf den Anspruch auf Ablösung des Ausgabebetrags die gleichen Rechte wie den Aktionären.

---

<sup>1</sup> Als erster Genußschein wird der Gründergenußschein (part de fondateur) des Suezkanals angesehen, von dem in Frankreich im Dezember 1858 100 Stück herausgegeben wurden. Vgl. dazu: Ernst, T.: Der Genußschein im deutschen und schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1963, S. 32.

<sup>2</sup> Vgl. dazu Klemperer, V.: Die rechtliche Natur der Genußscheine, Diss. Halle 1898; Fuhrmann, D.: Genussaktien (actions de jouissance) und Genussscheine (bons de jouissance), Diss. Zürich 1907; Festge, C. A.: Die rechtliche Natur des Genußscheins im Aktienrecht, Diss. Leipzig 1909.

<sup>3</sup> Schudt, H.: Der Genußschein als genossenschaftliches Finanzierungsinstrument, Göttingen 1974, S. 6.

<sup>4</sup> Festge, C. A.: a. a. O., S. 19.

<sup>5</sup> Wenn man an die Verluste der Zeichner des Klöckner-Genußscheins denkt, der am 15.10.1986 zu 135 DM emittiert wurde, und dessen Inhaber am 8.8.1989 durch die von der Deutschen Bank übernommene Gesellschaft eine Ausgleichszahlung in Höhe von 112 DM erhielten (entschädigt wurden?), bleibt zu konstatieren, daß die heutigen, allerdings auch der Kapitalbeschaffung dienenden Genußscheine diesen Namen nicht verdienen, denn dieser Schein brachte zumindest den Zeichnern Verlust. Vgl.: o.V.: Klöckner-Genußschein kostet 135 DM, BZ vom 14.10.1986, S. 3; o.V.: Klöckner bietet 112 DM für Genußscheine, BZ vom 8.7.1989, S. 1 u. S. 4; Vgl. auch FN A 18.

<sup>6</sup> Vgl. dazu: Ernst, T.: (1963), a. a. O., S. 35 mit weiteren Nachweisen.

Heute allerdings wäre eine Ausgabe solcher „Genußaktien“ nicht mehr zulässig, denn es ist mittlerweile unumstritten, daß Genußrechte Gläubigerrechte sind und keinerlei Mitgliedschaftsrechte, wie beispielsweise das Stimmrecht, beinhalten können.<sup>7</sup> Dies zeigt sich auch daran, daß Genußscheine, die in den 20er Jahren als Fremdfinanzierungsinstrument in Inflationszeiten noch eine gewisse Blüte erlebten, nach der Reform des Aktiengesetzes, dessen wesentliche Änderung im Hinblick auf den Genußschein die Einführung des Konkurrenzproduktes „stimmrechtslose Vorzugsaktie“ war, erheblich an Bedeutung verloren.<sup>8</sup>

„Die Bedeutung eines sogenannten Genußscheins hängt vom Inhalt der Rechte ab, die beurkundet sind. Dieser Inhalt ist nach Anlaß und Zweck der Ausgabe zu vermitteln.“<sup>9</sup> Genußrechte sind Rechte, die in ihrer Art den typischen aktienrechtlichen Vermögensrechten entsprechen.<sup>10</sup> Genußrechte können damit beinhalten:

- 1) einen Anteil am Reingewinn
- 2) einen Anteil am Liquidationserlös
- 3) Bezugsrechte<sup>11</sup>
- 4) Umtausch-, Auslosungs- und Benutzungsrechte

Aufgrund der steuerlichen Regelung des § 8 (3) Satz 2 KStG, nach der „Ausschüttungen jeder Art auf Genußrechte, mit denen das Recht auf Beteiligung am Gewinn und am Liquidationserlös der Kapitalgesellschaft verbunden ist“, das Einkommen nicht mindern, wurde im Umkehrschluß gefolgert, daß Ausschüttungen auf Genußrechte, mit denen nur das Recht auf eine Gewinnbeteiligung und nicht auch eine Beteiligung am Liquidationserlös verbunden ist, Zinscharakter haben und damit als Betriebsausgaben vom dem der Körperschaftsteuer unterliegendem Einkommen abziehbar sind.<sup>12</sup> Diese

<sup>7</sup> Lutter, M.: in Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, § 221 RN 67, mit weiteren Nachweisen; Vgl. zur Rechtsnatur des Genußscheins: Emde, A.: Der Genußschein als Finanzierungsinstrument, Diss. Bochum 1987, S. 6-13; Ernst, T.: (1963), a. a. O., S. 98-122.

<sup>8</sup> Vgl. dazu: Bauer, A.: Partizipationsscheine im Schweizer Aktienrecht — Im Vergleich zum deutschen Aktienrecht, Diss. Zürich 1976, S. 319 ff.; Fischer, T. F.: Der Genußschein als kapitalmarktpolitisches Instrument der Unternehmensfinanzierung, Idstein 1989, S. 15-17.

<sup>9</sup> Theisinger, K.: Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, Stuttgart 1928, S. 170.

<sup>10</sup> Ernst, T.: Der Genußschein als Kapitalbeschaffungsmittel, AG 1967, S. 77.

<sup>11</sup> Auf die Behandlung von Bezugs-, Auslosungs-, und Benutzungsrechten soll im folgenden verzichtet werden, da die beiden letzteren überhaupt nicht und Bezugsrechte nur selten in die Genußscheinbedingungen der börsennotierten Genußscheine Eingang fanden. Die Bezugsrechte können allenfalls bei Genußscheinen mit dividendenabhängiger Ausschüttung als Instrument des Verwässerungsschutz Verwendung finden und werden bei der Genußscheinbewertung im Zuge der Bewertung eines dividendenabhängigen Zahlungsstroms erfaßt.

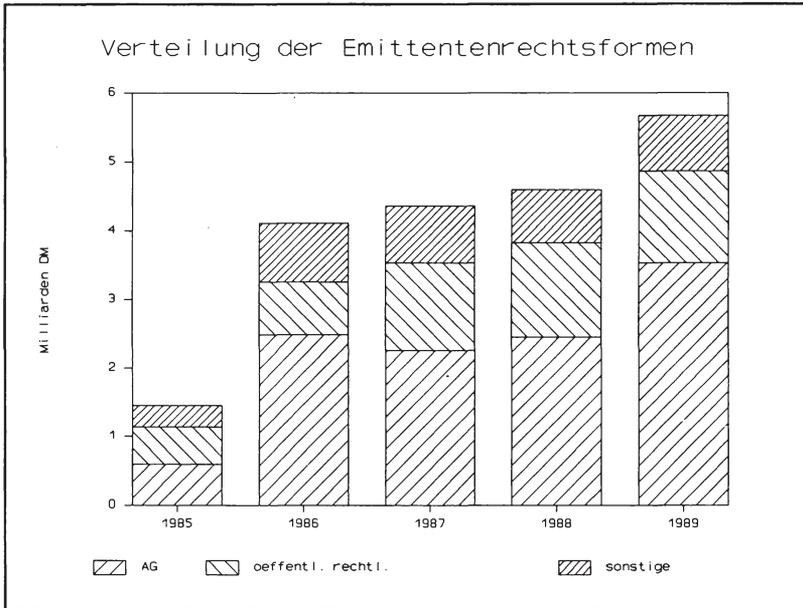


Abb. 1: Verteilung der Emittenten nach Unternehmensrechtsformen  
(Marktwert des Genußkapitals)

steuerliche Regelung führte dazu, daß die heute umlaufenden Genußschein nur mit einer Beteiligung am Gewinn versehen sind und eine Beteiligung an einem Liquidationsüberschuß ausgeschlossen wird.

<sup>12</sup> Vgl. dazu: Emde, A.: Die handels- und steuerbilanzielle Behandlung einer Emission von Genußrechten, BB 1988, S. 1215f.; Grieger, R.: Gedanken zur ertragssteuerlichen Behandlung der Zinsen für Teilschuldverschreibungen mit Substanzcharakter, WM 1958, S. 917; Herrmann, C.; Heuer, G.; Raupach, A. (Hrsg.): Einkommensteuer- und Körperschaftsteuergesetz mit Nebengesetzen, Kommentar, 19. Auflage, Köln (Loseblatt, Stand Dez. 1989), § 8 KStG 1977, S. 12; Hoffmann, W. D.: Die inländische Steuerbelastung der Genußrechtsfinanzierung, insbesondere für ausländische Kapitalgeber, RIW 1985, S. 391; Knobbe-Keuk, B.: Gewinnausschüttungen auf Genußrechte, BB 1987, S. 341 f.; Knoppe, H.: Der Genußschein, seine wirtschaftliche und steuerliche Bedeutung, BB 1966, S. 282 f.; Sarrazin, V.: Genußschein und Gesellschafterdarlehen — steuerlich günstige Finanzierungen, in: Curtius-Hartung, R.; Herzig, N.; Niemann, U.: Steuerberater-Jahrbuch 1985/86, Köln 1986, S. 146-148; Sontheimer, J.: Die steuerliche Behandlung von Genußrechten, BB 1984 Beilage 19; S. 3-6; Welter, R.: Rechtsfragen der steuerlichen Behandlung von Genußrechten, in: Bundschuh, K. D.; Hadding, W.; Schneider, U. H. (Hrsg.): Recht und Praxis der Genußschein, Frankfurt 1987, insb. S. 61-65; Zupancic, G. M.: Risikokapitalbeschaffung durch Genußschein bei großen mittelständischen Unternehmen, Köln 1989, S. 186-195.