

Inhaltsübersicht

A. Einleitung.....	1
B. Rechtsgrundlagen der U.S.-amerikanischen Aktiengesellschaft („Public Corporation“).....	5
I. Wesentliche Charakteristika des U.S.-amerikanischen Rechts....	5
II. Rechtsquellen	9
III. Die Rechtsstellung der Aktionäre	20
IV. Die Organisation der „Public Corporation“.....	35
V. Die Finanzverfassung der „Public Corporation“	43
C. Grundlagen von „Tracking Stock“	46
I. Charakterisierung und Abgrenzung zu verwandten Begriffen	46
II. Historische Entwicklung.....	61
III. Motive zur Einführung von „Tracking Stock“	67
IV. Rechtsstellung der „Tracking Stock“-Aktionäre	77
V. Bedeutung bundeseinkommensteuerrechtlicher Vorschriften für die Ausgestaltung der durch „Tracking Stock“ verbriefen Aktionärsrechte.....	91
VI. Externe Rechnungslegung und Prüfung	122
D. Theoretische Analyse des Phänomens „Tracking Stock“	145
I. Überlegungen aus Sicht der Neoklassischen Theorie.....	145
II. Neoinstitutionalistische Erweiterung der theoretischen Betrachtung durch die Transaktionskostentheorie	149
III. Erklärungsbeitrag der Neoinstitutionalistischen Agency-Theorie.....	157

E. Empirische Analyse U.S.-amerikanischer „Tracking Stock“- Transaktionen.....	187
I. Aktienkursreaktion in der Ankündigungsperiode	187
II. Kursreaktionen bei der Börseneinführung von Geschäftseinheiten	196
III. Kursentwicklung einzelner Geschäftseinheiten der USX Corporation und deren Konkurrenzunternehmen	208
F. Planung, Ausgestaltung und Implementierung von „Tracking Stock“	218
I. Voraussetzungen in einem Unternehmen für die Verwirklichung eines „Tracking Stock“-Programms	218
II. Ablaufplan für ein „Tracking Stock“-Programm.....	221
III. Ausgewählte Fragen der Realisierung eines „Tracking Stock“-Programms	225
G. Schlußbetrachtung	236
Anhang	247
Abbildungsverzeichnis	326
Tabellenverzeichnis	328
Abkürzungsverzeichnis	329
Literaturverzeichnis	331
Verzeichnis der verwendeten „proxy statements“/„prospectuses“/ „registrations statements“/„press releases“	359

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	I
Inhaltsverzeichnis	III
A. Einleitung	1
B. Rechtsgrundlagen der U.S.-amerikanischen Aktiengesellschaft („Public Corporation“)	5
I. Wesentliche Charakteristika des U.S.-amerikanischen Rechts	5
1. „Common Law“-Tradition	5
2. Trennung zwischen Bundes- und Staatenrecht	6
II. Rechtsquellen	9
1. Bundessteuergesetz	9
2. Gesetze zum Schutze des Wertpapierhandels	14
3. Aktiengesetze	17
III. Die Rechtsstellung der Aktionäre	20
1. Überblick	20
2. Die Aktionärsrechte im einzelnen	22
a) Vermögensrechte	22
aa) Recht auf einen Anteil an Gewinnausschüttung	22
bb) Bezugsrecht bei Kapitalerhöhung	24
cc) Anspruch auf einen Anteil am Liquidationserlös	27
b) Herrschaftsrechte	27
aa) Stimmrecht	27
bb) Klagerecht	29
cc) Schutz von Minderheitsaktionären	31
c) Informationsrechte	32

IV. Die Organisation der „Public Corporation“	35
1. Verwaltungsrat („Board of Directors“)	35
2. Leitende Angestellte („Officers“)	38
3. Gesellschafterversammlung („Shareholders' Meeting“)	40
4. Pflichten der „Directors“, „Officers“ und „Shareholders“	41
V. Die Finanzverfassung der „Public Corporation“	43
C. Grundlagen von „Tracking Stock“	46
I. Charakterisierung und Abgrenzung zu verwandten Begriffen	46
1. Merkmale von „Tracking Stock“	46
a) Überblick	46
b) Die Merkmale im einzelnen	49
aa) Rechtliche Einordnung	49
bb) Emissionsmethoden	50
cc) Besteuerung	53
dd) Bewertung	55
2. Abgrenzung zu verwandten Finanzierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen	56
a) Börseneinführung eines Tochterunternehmens („Equity Carve Out“)	56
b) Ausgliederung eines Tochterunternehmens („Spin-off“)	57
II. Historische Entwicklung	61
1. Belgien und Holland	61
2. USA und Neuseeland	62
III. Motive zur Einführung von „Tracking Stock“	67
1. Steigerung des „Shareholder Value“	71
2. „Tracking Stock“ als Mittel zur Eigenkapitalaufnahme	72
3. „Tracking Stock“ als Akquisitionszahlungsmittel	73

4. Nutzung von Synergieeffekten	73
5. Reorganisationsoption	74
6. Rechtliche Gründe	74
7. Steuerliche Gründe	75
8. „Tracking stock“ als Abwehrmaßnahme („Poison Pill“)	76
9. Einführung von geschäftseinheitenbezogenen Managementanreizsystemen	76
IV. Rechtsstellung der „Tracking Stock“-Aktionäre	77
1. Vermögensrechte	78
a) Recht auf einen Anteil an Gewinnausschüttung	78
b) Bezugsrecht bei Kapitalerhöhung	81
c) Anspruch auf einen Anteil am Liquidationserlös	82
d) Umtausch	83
2. Herrschaftsrechte	85
a) Stimmrecht	85
b) Schutz von Minderheitsaktionären	88
3. Informationsrechte	88
4. Zusätzliche Pflichten des „board of directors“ gegen- über den Aktionären	89
V. Bedeutung bundeseinkommensteuerrechtlicher Vor- schriften für die Ausgestaltung der durch „Tracking Stock“ verbrieften Aktionärsrechte	91
1. Probleme bei der Berechnung der Bundeseinkommen- steuer von „Tracking Stock“-Transaktionen	91
2. „Tracking Stock“-Aspekte berücksichtigende Präjudizien („Precedents“)	97
a) „Regulated Investment Company Precedents“	98
b) Die Regulierungskompetenz des „Internal Revenue Service“ im Zusammenhang mit „Passive Foreign Investment Companies“	101
c) „Maxwell Hardware Co. vs. Commissioner“	101

d) „Farley Realty vs. Commissioner“	102
e) „Private Letter Rulings“	102
f) Analyse der „Precedents“	104
3. Normen zur Einordnung von „Tracking Stock“	105
a) „Tracking Stock“ als Eigenkapitalanteil an einem Tochterunternehmen	108
b) „Tracking Stock“ als Eigenkapitalanteil an einem „Joint Venture“	109
c) „Tracking Stock“ als Eigenkapitalanteil an einem „General Partnership“	113
d) „Tracking Stock“ als Eigenkapitalanteil an dem Mutterunternehmen	116
4. Mindestanforderungen für steuerfreie „Tracking Stock“-Transaktionen	118
5. Die Regulierungskompetenz des „Internal Revenue Service“ im Zusammenhang mit der sog. „General Utilities Doctrine“	120
VI. Externe Rechnungslegung und Prüfung	122
1. Umfang und Form der externen Rechnungslegungsdaten	123
a) Konzernabschluß	123
b) „Tracked Units“-Berichterstattung	124
2. Zentrale Rechnungslegungsgrundsätze	126
a) Vollständigkeit der „Tracked Units Financial Statements“	126
b) Methoden der Rechnungslegung	127
aa) Überblick	127
bb) Rückrechnungsmethode („Roll-back Approach“)	128
cc) Ausgliederungsmethode („Carve-out Approach“)	130
c) Verteilungsgrundsätze	132
aa) Überblick	132
bb) Direkte Verteilung	132

cc) Methoden zur Verteilung nicht direkt zu-rechenbarer Größen	133
(1) Anteilige Zurechnung	133
(2) Verteilung auf der Basis von Analogieansätzen	134
(3) „Net Debt Pool Approach“ versus „InHouse Lender Approach“	135
(4) Verteilung aufgrund der Annahme einer rechtlich selbständigen Einheit („Stand Alone Basis“)	137
dd) Änderung der Verteilungsgrundsätze	139
3. Weitere Rechnungslegungsaspekte	140
a) Ungewisse Verbindlichkeiten („Contingent Liabilities“)	140
b) Bewertungsgrundsätze für Transaktionen zwischen den „Tracked Units“	140
c) Ergebnis pro Aktie („Earnings per Share“)	141
4. Prüfungsaspekte	143
D. Theoretische Analyse des Phänomens „Tracking Stock“	145
I. Überlegungen aus Sicht der Neoklassischen Theorie	145
1. Grundlagen der Neoklassischen Finanzierungstheorie	145
2. Neoklassische Aussagen zu „Tracking Stock“	147
II. Neoinstitutionalistische Erweiterung der theoretischen Betrachtung durch die Transaktionskostentheorie	149
1. Entwicklung der neoinstitutionalistischen Ansätze	149
2. Transaktionskostentheoretische Grundlagen	150
3. Transaktionskostentheoretische Aussagen zu „Tracking Stock“	153

III. Erklärungsbeitrag der Neoinstitutionalistischen Agency-Theorie.....	157
1. Überblick.....	157
2. Agencytheoretische Grundlagen.....	159
a) Probleme bei Agency-Beziehungen	159
b) Ansätze zur Reduzierung von Agency-Problemen	162
c) Agency-Kosten	164
3. Agency-Beziehungen im Finanzierungsbereich.....	165
a) Agency-Probleme bei der Beteiligungsfinanzierung ...	166
b) Agency-Probleme bei der Kreditfinanzierung.....	168
c) Kontroll- und Marktmechanismen zur Verringerung von Agency-Problemen bei Finanzierungsvorgängen	169
4. Auswirkungen der Einführung von „Tracking Stock“ auf Agency-Beziehungen	173
a) Überblick	173
b) „Tracked Units“-Rechnungslegung.....	175
c) Börseneinführung von Geschäftseinheiten	179
d) Einführung geschäftseinheitenbezogener Managementanreizsysteme.....	184
e) Fazit.....	185

E. Empirische Analyse U.S.-amerikanischer „Tracking Stock“-Transaktionen	187
---	------------

I. Aktienkursreaktion in der Ankündigungsperiode	187
1. Informationsverarbeitung und Informationsbewertung auf effizienten Kapitalmärkten.....	187
2. Vorgehensweise der Ereignisstudie.....	190
3. Untersuchungsergebnisse	194

II. Kursreaktionen bei der Börseneinführung von Geschäftseinheiten	196
1. USX Corporation	198
2. Pittston Company	202
3. Ralston Purina Company	205
III. Kursentwicklung einzelner Geschäftseinheiten der USX Corporation und deren Konkurrenzunternehmen	208
1. Darstellung indexierter Kursverläufe	209
2. Korrelationsanalyse	213
a) Scatterplot	213
b) Korrelationskoeffizient	215
F. Planung, Ausgestaltung und Implementierung von „Tracking Stock“	218
I. Voraussetzungen in einem Unternehmen für die Verwirklichung eines „Tracking Stock“-Programms.....	218
1. Möglichkeit der Spaltung der Unternehmenstätigkeiten	218
2. Vorteilhaftigkeit der nur rechnungsmäßigen Spaltung des Unternehmens gegenüber einer auch rechtlichen Spaltung	219
II. Ablaufplan für ein „Tracking Stock“-Programm	221
1. Planungs- und Entscheidungsphase	221
2. Genehmigungsphase	223
3. Realisations- und Kontrollphase	224
III. Ausgewählte Fragen der Realisierung eines „Tracking Stock“-Programms	225
1. Festlegung der „Tracking Stock“-Aktionärsrechte	225
2. Festlegung der Rechnungslegungsgrundsätze für die „Tracked Units“-Berichterstattung	226
3. Ausmaß und Inhalt der Satzungsänderungen	226
4. Börsenzulassung	227

5. Anpassung bestehender Unternehmensverträge.....	229
6. Ausgestaltung der „Investor Relations“.....	230
7. Kosten einer „Tracking Stock“-Transaktion.....	231

G. Schlußbetrachtung	236
-----------------------------------	------------

Anhang:

Anhang A: Ausstattungsmerkmale von „Tracking Stock“ (Teil 1)	247
Anhang B: Ausstattungsmerkmale von „Tracking Stock“ (Teil 2)	273
Anhang C: Private Letter Ruling 8817007	298
Anhang D: Private Letter Ruling 8844038	309
Anhang E: Private Letter Ruling 9422057	310
Abbildungsverzeichnis	326
Tabellenverzeichnis	328
Abkürzungsverzeichnis	329
Literaturverzeichnis	331
Verzeichnis der verwendeten „proxy statements“/„prospectuses“/ „registrations statements“/„press releases“	359