



Günter Winkels (Autor)

Gesellschafts- und steuerrechtliche Behandlung von Tracking Stocks bei Personen- und Kapitalgesellschaften



Internationale Göttinger Reihe

Herausgeber: J.-P. Cuvillier

RECHTSWISSENSCHAFTEN

Günter Winkels

**Gesellschafts- und steuerrechtliche
Behandlung von Tracking Stocks bei
Personen- und Kapitalgesellschaften**

Band 42



Cuvillier Verlag Göttingen
Internationaler wissenschaftlicher Fachverlag

<https://cuvillier.de/de/shop/publications/6307>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentzsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen, Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>



Erster Teil

Einleitung

§ 1 Gegenstand und Gang der Untersuchung

I. Gegenstand der Untersuchung

Klassische Beteiligungen an Gesellschaften entsprechen häufig nicht den Bedürfnissen der Gesellschafter. Bei einer Vielfalt von Konstellationen streben die Gesellschafter nach einer von den zivilrechtlichen Beteiligungsverhältnissen abweichenden wirtschaftlichen Beteiligung an dem Unternehmen. Gewollt ist eine Abnabelung der Gewinnbezugsrechte von der Beteiligungsquote und den Verwaltungsrechten, insbesondere den Stimmrechten. Die Abnabelung der Gewinnbezugsrechte von der Beteiligungsquote führt zu disquotalen Gewinnverteilungen. Eine besondere Form disquotaler Gewinnverteilungen vermitteln sog. Tracking Stocks. Tracking Stocks haben ihren Ursprung im US-amerikanischen Aktienrecht¹. Danach bestimmt sich die Höhe des Gewinnbezugsrechts der Gesellschafter nicht quotal in Abhängigkeit vom Ergebnis des gesamten Unternehmens, sondern in Abhängigkeit vom Ergebnis eines bestimmten Unternehmensbereichs². Tracking Stocks ermöglichen dem Gesellschafter somit, zivilrechtlich an der gesamten Gesellschaft, wirtschaftlich aber nur an einem bestimmten Bereich des Unternehmens beteiligt zu sein. Insbesondere bei Joint Ventures und Familiengesellschaften können Tracking Stocks ein geeignetes Gestaltungsinstrument zur Herstellung des Interessensausgleichs zwischen den Gesellschaftern sein.

Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit ist die gesellschafts- und steuerrechtliche Behandlung von Tracking Stocks. Der Gesetzgeber hat die gesellschafts- und steuerrechtliche Behandlung von Tracking Stocks nicht ausdrücklich geregelt. Es bedarf der Untersuchung, ob und inwieweit die Einführung von Tracking Stocks gesellschaftsvertraglich möglich ist und welchen Einfluss die gesellschaftsvertraglichen Gestaltungen sowohl auf das Ertragsteuerrecht als auch auf das Schenkungsteuerrecht haben.

¹ Siehe dazu § 2 II 2 der Arbeit.

² Siehe dazu § 2 II 1 der Arbeit.



II. Gang der Untersuchung

Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit sind gesellschaftsvertragliche Tracking Stock-Gestaltungen sowohl bei Personengesellschaften als auch bei Kapitalgesellschaften. Im Bereich der Personengesellschaften werden die GbR, OHG und KG, im Bereich der Kapitalgesellschaften die GmbH und AG behandelt.

Das Gesellschaftsrecht stellt für jeden Gesellschaftstyp Regelungen über die Ergebnisverteilung zur Verfügung. Unter Beachtung der Freiheitsrechte stellt sich die Frage, ob von den gesetzlichen

Regelungen über die Ergebnisverteilung abgewichen werden kann und welche Grenzen bei der Einführung von Tracking Stocks bestehen. Grenzen könnten sich sowohl aus den Grundrechten als auch dem Zivilrecht ergeben. Bei dieser Untersuchung bedarf es auch einer Einordnung von Tracking Stocks in das System der Mitgliedschaftsrechte.

Anschließend ist die Behandlung von Tracking Stocks im Steuerrecht zu untersuchen. Untersucht werden sowohl das Ertragsteuerrecht als auch das Schenkungsteuerrecht. Es stellt sich die Frage, welchen Einfluss gesellschaftsvertragliche Gestaltungen auf das Steuerrecht haben. In Betracht kommt beispielsweise eine vom Gesellschaftsrecht völlig losgelöste steuerrechtliche Betrachtungsweise oder die Anwendung des Grundsatzes der Maßgeblichkeit des Gesellschaftsrechts für das Steuerrecht. Gilt der Grundsatz der Maßgeblichkeit des Gesellschaftsrechts für das Steuerrecht, sind die Steuergesetze nach den Vorgaben der gesellschaftsvertraglichen Gestaltung auszulegen. Im Anschluss an die Feststellung des Verhältnisses des Gesellschaftsrechts zum Steuerrecht im Allgemeinen werden die Ergebnisse auf das Ertragsteuerrecht und das Schenkungsteuerrecht übertragen. Bei der Übertragung der Ergebnisse werden sowohl Personengesellschaften als auch Kapitalgesellschaften behandelt. Dabei ist der Frage nachzugehen, ob die steuerrechtliche Behandlung von Tracking Stocks von der Wahl der Gesellschaftsform abhängig ist. Die ertragsteuerrechtliche Untersuchung beschränkt sich auf den laufenden Gewinn der Gesellschaften. Das Bilanzsteuerrecht soll nicht behandelt werden³.

³ Siehe dazu beispielsweise *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759.



Zweiter Teil

Begriffsbestimmungen und Tracking Stocks in der Wirtschaftspraxis

§ 2 Begriffsbestimmungen

I. Disquotale Gewinnverteilung

Die Gesetze enthalten Regelungen über die Gewinnverteilung der Gesellschaften in Abhängigkeit von deren Gesellschaftsform. Bei der GbR erfolgt die Gewinnverteilung beispielsweise nach Köpfen, bei der GmbH nach dem Verhältnis der Geschäftsanteile⁴. Unabhängig von den gesetzlichen Regelungen wird unter einer disquotalen Gewinnverteilung im Allgemeinen eine Gewinnverteilung verstanden, bei der die Gewinnverteilung nicht der Beteiligungsquote des Gesellschafters an der Gesellschaft entspricht⁵. Dieses Begriffsverständnis gilt auch für Personengesellschaften, da die Gewinnverteilung in der Praxis meist in Abhängigkeit bestimmter Beteiligungsquoten geregelt wird. Nach dem allgemeinen Begriffsverständnis können disquotale Gewinnverteilungen bei Personengesellschaften somit auch solche sein, die zwar der gesetzlichen Regelung, aber nicht der Beteiligungsquote entsprechen.

II. Tracking Stocks

1. Ursprüngliches Begriffsverständnis

Tracking Stocks sind eine Sonderform der disquotalen Gewinnverteilung⁶. Die Gewinnverteilung wird abweichend von den gesetzlichen Regelungen und den Beteiligungsverhältnissen der Gesellschafter an der Gesellschaft geregelt. In ihrer ursprünglichen Form sind Tracking Stocks Gesellschaftsanteile an börsennotierten Aktiengesellschaften, bei denen die Höhe der Vermögensrechte einzelner Gesellschafter – Gewinnbezugsrecht und Liquidationsgewinnanteil – nicht in Abhängigkeit vom Ergebnis des gesamten Unternehmens, sondern in Abhängigkeit vom wirtschaftlichen

Erfolg eines separaten Unternehmensteils ermittelt wird⁷. Das Gewinnbezugsrecht bezieht sich

⁴ Siehe dazu § 5 der Arbeit.

⁵ Siehe dazu beispielsweise *Rose*, FR 2002, 1.

⁶ *Intemann* in H/H/R, EStG/KStG, § 20 EStG Rn. 63 (Februar 2010).

⁷ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 25; *Balmes/Graessner*, DStR 2001, 838; *Böhm*, BWNotZ 2002, 73; *Eilers*, StbJb. 2001/2002, 413 (414); *Erhart/Riedel*, BB 2008, 2266 (2271), *Friedl*, BB 2002, 1157; *Fuchs*, ZGR 2003, 167 (167 f.); *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 1; *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen



auf die Ertragsentwicklung eines bestimmten Geschäftsbereichs⁸. In Betracht kommen Aufteilungen nach rechtlichen (z.B. Tochtergesellschaften, Niederlassungen), organisatorischen (z. B. Sparten, Zweigwerke), güterbezogenen (z. B. Produkte, Produktionsanlagen) oder räumlichen (z. B. Länder, Regionen) Gesichtspunkten⁹. Der Unternehmensteil¹⁰ wird als sog. „tracked unit“¹¹ bezeichnet. Tracking Stocks betreffen die Ebene der Vermögensrechte. Die Verwaltungsrechte bleiben meist unverändert gegenüber der rechtlich einheitlichen Aktiengesellschaft bestehen¹², wobei im Einzelfall unterschiedliche Gestaltungen vorkommen können¹³. Die Aktiengesellschaft haftet als juristische Einheit weiterhin für sämtliche ihrer Verbindlichkeiten¹⁴. Der Inhaber der Tracking Stocks ist unmittelbar und nur an der Aktiengesellschaft und nicht an der sog. „tracked unit“ beteiligt. Steuerrechtlich besteht nur ein Steuersubjekt¹⁵. Als Synonyme für den Begriff Tracking Stocks werden in der Literatur auch die Begriffe „Alphabet Stock“, „Letter Stock“, „Target Stock“, „Targeted Stock“ oder „Mirror Stock“ verwendet¹⁶. Sofern in der deutschsprachigen Literatur die englischen Begriffe nicht unmittelbar übernommen werden, werden Tracking Stocks auch als „Geschäftsbereichsaktien“, „divisionalisierte Aktien“ oder „Spartenaktien“ bezeichnet¹⁷.

Aktienrecht, 2004, 28 ff.; *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759; *Prinz/Schürner*, DStR 2003, 181; *Sieger/Hasselbach*, AG 2001, 391; *Tavakoli*, DB 2006, 1882 (1885); *Thiel*, Spartenaktien für deutsche Aktiengesellschaften, 2001, 5 ff.

⁸ *Blumers/Beinert/Witt*, DStR 2002, 616 (619).

⁹ *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759 (766).

¹⁰ In der Literatur werden beispielsweise auch die Begriffe „Geschäftsbereich“ oder „Unternehmenssparte“ verwendet, vgl. *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 25; *Böhm*, BWNotZ 2002, 73.

¹¹ *Böhm*, BWNotZ 2002, 73; *Friedl*, BB 2002, 1157; *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 1; *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 28; *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759; *Prinz/Schürner*, DStR 2003, 181.

¹² *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 27 f.; *Böhm*, BWNotZ 2002, 73; *Friedl*, BB 2002, 1157.

¹³ *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759.

¹⁴ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 27; *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759.

¹⁵ *Balmes/Graessner*, DStR 2001, 838.

¹⁶ Die Begriffe „Alphabet Stock“ und „Letter Stock“ sind historisch zu begründen. Die ersten von der General Motors Corporation emittierten Tracking Stocks wurden entsprechend dem Unternehmensbereich als E-Stocks oder H-Stocks bezeichnet. Bei den Begriffen „Tracking Stock“, „Targeted Stock“ oder „Mirror Stock“ stehen die Funktion und der ökonomische Hintergrund dieser Aktiengattung im Vordergrund. Es soll ein bestimmter Geschäftsbereich „abgebildet“ oder „nachgezeichnet“ werden, vgl. *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 26.

¹⁷ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 26; *Friedl*, BB 2002, 1157; *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 1; *Tonner*, IStR 2002, 317.



2. Herkunft und historische Entwicklung von Tracking Stocks

Tracking Stocks traten erstmals¹⁸ Mitte der 80er Jahre des vergangenen Jahrhunderts an den Börsen der USA in Erscheinung¹⁹. Sie stellten eine neuartige Aktienform dar und dienten US-amerikanischen Aktiengesellschaften als Finanzierungsinstrument am Kapitalmarkt²⁰. Eine Vorreiterrolle bei der Einführung von Tracking Stocks übernahm die General Motors Corp. (GM). Bei der Übernahme der Electronic Data Systems Corp. (1984) und der Hughes Electronics Corp. (1985) erhielten die Aktionäre der übernommenen Gesellschaften Aktien an der General Motors Corp., die mit einem besonderen Gewinnbezugsrecht ausgestattet waren. Das Dividendenrecht der Aktien bezog sich nicht auf den Gewinn der Muttergesellschaft General Motors Corp., sondern auf den Gewinn der übernommenen Tochtergesellschaften Electronic Data Systems Corp. (sog. Class E Common Stock) und der Hughes Electronics Corp. (sog. Class H Common Stock)²¹. Dem Beispiel der General Motors Corp. folgten weitere börsennotierte Aktiengesellschaften²². Die Tracking Stocks der sog. ersten Generation werden als „subsidiary shares“ bezeichnet²³.

Von den „subsidiary shares“ der ersten Generation sind die sog. „divisional shares“ der zweiten Generation zu unterscheiden²⁴. Bei Tracking Stocks der zweiten Generation bezieht sich das Dividendenrecht nicht zwingend auf den Gewinn einer Tochtergesellschaft, sondern auf den Gewinn eines einzelnen Unternehmensbereichs²⁵. Die „tracked unit“ besteht aus einer (rechtlich unselbstständigen) Gruppe wirtschaftlich verbundener Aktiva der Gesellschaft²⁶. Die zweite Generation der Tracking Stocks entwickelte sich Anfang der 1990er Jahre. Erstmals 1991 emit-

¹⁸ Mit den Tracking Stocks vergleichbare Strukturen gab es erstmals bereits Ende des 19. Jahrhunderts in den Niederlanden. Siehe dazu *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 31; *Tonner*, Tracking Stocks, 2002, 5 ff.

¹⁹ *Balmes/Graessner*, DStR 2001, 838; *Böhm*, BWNotZ 2002, 73; *Friedl*, BB 2002, 1157 (1158); *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 28; *Sieger/Hasselbach*, BB 1999, 1277.

²⁰ *Friedl*, BB 2002, 1157.

²¹ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 26; *Böhm*, BWNotZ 2002, 73; *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 29.

²² Siehe dazu *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 31 f.

²³ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 28; *Böhm*, BWNotZ 2002, 73; *Friedl*, BB 2002, 1157; *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 6; *Prinz/Schürner*, DStR 2003, 181; *Sieger/Hasselbach*, BB 1999, 1277; *Tonner*, IStR 2002, 317.

²⁴ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 29; *Friedl*, BB 2002, 1157; *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 6; *Prinz/Schürner*, DStR 2003, 181; *Sieger/Hasselbach*, BB 1999, 1277; *Tonner*, IStR 2002, 317.

²⁵ Dem Unternehmensbereich können jedoch wiederum auch Tochtergesellschaften zugeordnet sein, vgl. *Sieger/Hasselbach*, BB 1999, 1277.

²⁶ *Böhm*, BWNotZ 2002, 73. Voraussetzung dafür ist nach *Friedl*, BB 2002, 1157 die strikte operative Trennung der jeweiligen Sparten von dem übrigen operativen Geschäft.

tierte die US-amerikanische Aktiengesellschaft USX Corp. Aktien, bei denen sich das Dividendenrecht auf die Unternehmenssparte „Stahl und Öl“ bezog.

Die Emission von Tracking Stocks stieg in der Folgezeit stetig an. Auch in Europa bedienten sich Aktiengesellschaften zunehmend dieses Finanzierungsinstruments. Mit der französischen Alcatel S.A. gab erstmals ein europäisches Großunternehmen Tracking Stocks aus²⁷.

Im November 2007 platzierte erstmals auch ein deutsches Unternehmen Tracking Stocks am deutschen Kapitalmarkt. Die Hamburger Hafen und Logistik AG teilte ihr Grundkapital in zwei unterschiedliche Aktiengattungen ein: die eine Aktiengattung repräsentierte den Hafenumschlagbetrieb und wurde sowohl an der Frankfurter als auch an der Hamburger Wertpapierbörse zugelassen. Die zweite Gattung bildete die Immobiliensparte des Unternehmens ab. Die Immobiliensparte nahmen nicht am Börsengang teil. Sie wurde weiterhin ausschließlich von der Stadt Hamburg gehalten²⁸.

3. Tracking Stocks bei deutschen Personen- und Kapitalgesellschaften

In dieser Arbeit wird das Gestaltungskonzept der Tracking Stocks sowohl auf Kapitalgesellschaften (AG und GmbH) als auch auf Personengesellschaften (GbR, OHG und KG) übertragen. Die

Bezeichnung „Tracking Stock“ wird für alle Gesellschaftsformen einheitlich verwendet. Danach begründen Tracking Stocks eine besondere Form der Beteiligung an einer Personen- oder Kapitalgesellschaft, bei der die Gewinnverteilung gesellschaftsvertraglich in Abhängigkeit von den Ergebnissen eines bestimmten Unternehmensbereichs geregelt ist.

²⁷ *Friedl*, BB 2002, 1157 (1158); *Sieger/Hasselbach*, AG 2001, 391; *Eilers*, StbJb. 2001/2002, 413 (415).

²⁸ *Cichy/Heins*, AG 2010, 181.



§ 3 Tracking Stocks in der Wirtschaftspraxis

I. Gründe für die Einführung von Tracking Stocks

Die Gründe für die Einführung von Tracking Stocks sind vielfältig. Dabei streben die Gesellschafter eine von der zivilrechtlichen Beteiligungsquote²⁹ abweichende wirtschaftliche Beteiligung an der Gesellschaft an. In dieser Arbeit sollen Tracking Stocks insbesondere vor dem Hintergrund von Joint Ventures und Familiengesellschaften untersucht werden.

1. Joint Ventures

Im Rahmen von Joint Ventures können Tracking Stocks ein geeignetes Mittel zum Interessensausgleich zwischen den Gesellschaftern sein³⁰. Die Gesellschafter schließen sich zusammen, weil jeder Gesellschafter einen besonderen Beitrag zur Erreichung des gemeinsamen Zwecks leisten kann. Besondere Beiträge sind beispielsweise Kapital, Know-how, Produktionsstätten, Vertriebswege, Personal oder der Kundenstamm. Die Gesellschafter haben aufgrund ihres besonderen Beitrags ein gesteigertes Interesse daran, ihre unternehmenspolitischen Vorstellungen effektiv in der Gesellschaft durchsetzen zu können. Die Interessensverfolgung wird meist durch besondere Stimmrechte (Vetorechte) oder Kontrollrechte gewährleistet. Nicht selten beträgt die Beteiligungsquote an der Gesellschaft und den damit verbundenen Stimmrechten 50%, wodurch Unternehmensziele nur einvernehmlich beschlossen und umgesetzt werden können. Dem stehen die wirtschaftlichen Interessen der Beteiligten gegenüber. Die Gewinnverteilung des Joint Venture-Unternehmens soll sich meist nach der Höhe der Gesellschafterbeiträge bemessen. Sind die wirtschaftlichen Werte der Beiträge unterschiedlich hoch, streben die Gesellschafter eine Gewinnverteilung entsprechend ihrer Beiträge an. Schließen sich beispielsweise Unternehmer zur gemeinsamen Produktion und zum Vertrieb eines Produkts zusammen, wobei dem einen Unternehmer die Produktion und dem anderen Unternehmer der Vertrieb des Produkts obliegt, kommt eine Gewinnverteilung aufgeschlüsselt nach den Gewinnen in Betracht, die den Ergebnissen der Segmente „Produktion“ und „Vertrieb“ entspricht.

Joint Ventures können auf verschiedene Arten realisiert werden. Möglich ist beispielsweise die Gründung einer neuen Gesellschaft oder der Beitritt eines Gesellschafters in eine bereits beste-

²⁹ Die rechtliche Einheit des Unternehmens soll erhalten bleiben. Siehe dazu *Eilers*, StbJb. 2001/2002, 413 (414 f.); *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 17.

³⁰ *Balmes/Graessner*, DStR 2001, 838 (839); *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759 (760); *Prinz/Schürner*, DStR 2003, 181.



hende Gesellschaft³¹. Die wirtschaftlich aufgeteilten Unternehmensbereiche können vielfältig sein. In Betracht kommen Aufteilungen nach rechtlichen (z. B. Tochtergesellschaften, Niederlassungen), organisatorischen (z. B. Sparten, Zweigwerke), güterbezogenen (z. B. Produkte, Produktionsanlagen) oder räumlichen (z. B. Länder, Regionen) Gesichtspunkten³².

2. Familiengesellschaften

Auch bei Familiengesellschaften können Tracking Stock-Gestaltungen ein wichtiges Gestaltungsinstrument sein. Dabei steht der Erhalt des Familienunternehmens als rechtliche Einheit bei gleichzeitiger wirtschaftlicher Trennung des Unternehmens im Vordergrund. Wesentliches Merkmal von Familiengesellschaften ist die personelle Verflechtung der Gesellschafter. Die Gesellschafter stehen sich nicht nur in ihrer Funktion als Gesellschafter, sondern auch als Familienmitglieder gegenüber. In ihrer Funktion als Gesellschafter verfolgen sie eigene wirtschaftliche Interessen. Das Handeln der Gesellschafter ist dabei von Interessensgegensätzen geprägt. Die Interessensgegensätze können eingeschränkt sein oder fehlen, wenn das Handeln der Gesellschafter von der Familienmitgliedschaft dominiert wird.

Tracking Stocks können Konflikte im Familienkreis vermeiden und Verantwortungsbereiche regeln. Möchte beispielsweise der Unternehmensgründer sein Unternehmen zum Erhalt seines Lebenswerks als Einheit auf seine Kinder übertragen, kommen Tracking Stock-Gestaltungen immer dann in Betracht, wenn auch die Zuweisung bestimmter Unternehmensbereiche an die Kinder beabsichtigt wird. Dies ist beispielsweise immer dann der Fall, wenn eine einheitliche und harmonische Führung des gesamten Unternehmens durch die Kinder aufgrund zwischenmenschlicher Umstände nur schwer vorstellbar ist. Jedem Kind wird somit sowohl die Geschäftsführung als auch das Gewinnbezugsrecht für einen bestimmten Unternehmensbereich übertragen. Interessenskonflikte werden vermieden und das Unternehmen bleibt als Einheit bestehen.

³¹ Bader, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 34; Görgemanns, GmbHR 2004, 170 (172).

³² Prinz/Schürner, DStR 2001, 759 (766).

3. Weitere Anwendungsgebiete

Tracking Stocks können als Instrument der Eigenkapitalbeschaffung durch Beteiligung von Investoren dienen³³. Die Investoren werden wirtschaftlich nicht an dem gesamten Unternehmen, sondern nur an der Sparte beteiligt, für die sie ihre Mittel zur Verfügung stellen. Nur nach den Ergebnissen dieser Sparte bemisst sich das Gewinnbezugsrecht der Investoren. Erfolgt die Gewinnbeteiligung an besonders profitablen Unternehmensbereichen, hat das Unternehmen für den Investor insofern einen höheren Wert³⁴. Der Unternehmens(sparten)wert und die Investitionsbereitschaft der Investoren steigen. Die Kapitalzufuhr wird erhöht³⁵.

Im Bereich von Unternehmensverkäufen bieten Tracking Stocks sowohl für den Käufer als auch für den Verkäufer Vorteile. Tracking Stocks können als „Akquisitionswährung“ dienen³⁶. Die veräußernden Gesellschafter erhalten keine Liquidität, sondern werden an dem aufnehmenden Unternehmen beteiligt. Das Gewinnbezugsrecht an der aufnehmenden Gesellschaft bezieht sich dabei am Erfolg des veräußerten Unternehmens. Die Verkäufer können an der zukünftigen Entwicklung des veräußerten Unternehmens partizipieren. Für das erwerbende Unternehmen ist die Gewährung von Tracking Stocks vorteilhaft, da das erwerbende Unternehmen keine Liquidität im Zeitpunkt des Unternehmenserwerbs benötigt³⁷.

Tracking Stock-Gestaltungen können auch eine Alternative zur Unternehmensspaltung sein. Die Spaltung des Unternehmens wird nur wirtschaftlich, aber nicht rechtlich vollzogen. Die rechtliche Einheit des Unternehmens bleibt erhalten³⁸. Zudem werden durch den Erhalt der rechtlichen

³³ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 30, 32; *Balmes/Graessner*, DStR 2001, 838 (839); *Böhm*, BWNotZ 2002, 73 (74); *Eilers*, StbJb. 2001/2002, 413 (416); *Friedl*, BB 2002, 1157 (1163); *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 34; *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 5, 29; *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759; *Prinz/Schürner*, DStR 2003, 181; *Sieger/Hasselbach*, BB 1999, 1277.

³⁴ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 31; *Böhm*, BWNotZ 2002, 73 (74); *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 17; *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 33.

³⁵ Zur Steigerung des Shareholder Value vgl. *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 31; *Balmes/Graessner*, DStR 2001, 838 (839); *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 17; *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759; *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 33.

³⁶ *Böhm*, BWNotZ 2002, 73 (74).

³⁷ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 34; *Friedl*, BB 2002, 1157 (1161); *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 32; *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 30 f.

³⁸ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 35; *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 30; *Tonner*, IStR 2002, 317.



Einheit des Unternehmens feindliche Übernahmen erschwert. Übernahmen einzelner Sparten sind nur durch die Übernahme des ganzen Unternehmens möglich (sog. „poison pill“)³⁹.

Weitere Anwendungsgebiete sind beispielsweise Managementvergütungsmodelle⁴⁰, die Nutzung von Synergieeffekten⁴¹ oder der steuerliche Querverbund⁴².

II. Nachteile von Tracking Stocks

Den Vorteilen von Tracking Stock-Strukturen stehen auch Nachteile gegenüber. Die Nachteile basieren insbesondere auf dem Umstand, dass das Unternehmen nur wirtschaftlich, aber nicht rechtlich aufgeteilt wird. So sind Gewinnausschüttungen von Kapitalgesellschaften nur dann möglich, wenn die Kapitalgesellschaften insgesamt einen ausschüttungsfähigen Gewinn haben. Abzustellen ist auf das Gesamtunternehmen, nicht auf die Unternehmenssparte⁴³. Darüber hinaus unterliegt die Unternehmenssparte dem Insolvenzrisiko des Gesamtunternehmens. Das Unternehmen haftet für sämtliche Verbindlichkeiten jeder einzelnen Sparte, sofern diese nicht in einer selbstständigen Tochtergesellschaft organisiert ist.

Tracking Stock-Strukturen können zu Interessenskonflikten zwischen den Gesellschaftern führen. Die Gesellschafter sind insbesondere am Erfolg ihrer Unternehmenssparte interessiert. Eine Blockadepolitik einzelner Gesellschafter (-gruppen) könnte den Erfolg des gesamten Unternehmens gefährden⁴⁴. Gesellschaftsvertragliche Regelungen können dem entgegenwirken. Auch das Management des Unternehmens wird durch die Einführung von Tracking Stocks in seinem Handlungsspielraum eingeschränkt⁴⁵. Das Management muss sich stets um einen Interessensaus-

³⁹ *Böhm*, BWNNotZ 2002, 73 (74); *Friedl*, BB 2002, 1157 (1161); *Kuhn*, Tracking Stocks im deutschen Aktienrecht, 2007, 32.

⁴⁰ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 37; *Balmes/Graessner*, DStR 2001, 838 (839); *Böhm*, BWNNotZ 2002, 73 (74); *Friedl*, BB 2002, 1157 (1162); *Fuchs*, ZGR 2003, 167 (175); *Nolte*, Tracking Stock Strukturen im US-amerikanischen und deutschen Aktienrecht, 2004, 35; *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759 (760); *Sieger/Hasselbach*, BB 1999, 1277.

⁴¹ *Böhm*, BWNNotZ 2002, 73 (74); *Friedl*, BB 2002, 1157 (1161).

⁴² Zu den Besonderheiten von Tracking-Stock-Strukturen im kommunalen Bereich siehe *G. Kirchhof*, DStR 2010, 1659 (1660).

⁴³ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 39; *Tonner*, IStR 2002, 317 (318); *Prinz/Schürner*, DStR 2001, 759 (767 f.).

⁴⁴ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 40; *Friedl*, BB 2002, 1157 (1163); *Tonner*, IStR 2002, 317 (319 f.).

⁴⁵ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 40.



leich zwischen den Gesellschaftern bemühen. Wirtschaftlich können zusätzliche Spartenrechnungslegungen zu erheblichem Mehraufwand führen⁴⁶.

⁴⁶ *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen als rechtspolitische Alternative zu Spartenaktien (Tracking Stocks), 2005, 39; *Friedl*, BB 2002, 1157 (1163). Konkrete gesetzliche Regelungen für eine Tracking Stock-Rechnungslegung existieren in Deutschland nicht, dazu *Prinz/Schürmer*, DStR 2001, 759 (760).



Dritter Teil

Tracking Stocks im Gesellschaftsrecht

Grundlage einer jeden Tracking Stock-Struktur ist deren gesellschaftsvertragliche Einführung. Vor der Untersuchung des Einflusses gesellschaftsvertraglicher Tracking Stock-Gestaltungen auf deren steuerrechtliche Behandlung bedarf es einer Auseinandersetzung mit der Frage, ob Tracking Stocks gesellschaftsvertraglich frei gestaltbar sind oder ob die Einführung von Tracking Stocks Grenzen unterliegt.

§ 4 Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht

I. Unternehmerfreiheit

1. Begriffsbestimmung

Die Unternehmerfreiheit⁴⁷ gewährleistet dem Unternehmer das Recht⁴⁸ auf unternehmerische Handlungsfreiheit im wirtschaftlichen Verkehr⁴⁹. Sie ist kein selbstständiges Grundrecht, sondern ein Sammelbegriff⁵⁰ für eine Vielzahl von wirtschaftlichen Teilfreiheiten⁵¹. Zu den Teilfreiheiten der Unternehmerfreiheit zählen beispielsweise die Organisationsfreiheit, Dispositionsfreiheit,

Produktionsfreiheit, Investitions- und Entwicklungsfreiheit, Preisfreiheit, Vertriebs- und Absatzfreiheit, die Wettbewerbs- und Werbefreiheit⁵² oder auch Vertragsfreiheit⁵³. Der Unternehmer hat das Recht, sein Unternehmen frei gründen, organisieren und zum Zwecke der Erwerbstätigkeit führen⁵⁴ zu können. Er kann über den Einsatz der Betriebs- und Investitionsmittel frei verfü-

⁴⁷ Das BVerfG verwendet den Begriff „Unternehmerfreiheit“ nur gelegentlich, so beispielsweise BVerfG, Urteil vom 1.3.1979 - 1 BvR 532, 533/77, 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, 290 (363). Siehe dazu *Ossenbühl*, AÖR 115 (1990), 1 (3).

⁴⁸ Ein Mindestmaß an unternehmerischer bzw. wirtschaftlicher Betätigungsfreiheit ist unantastbar, BVerfG, Urteil vom 1.3.1979 - 1 BvR 532, 533/77, 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, 290 (366); BVerfG, Beschluss vom 19.10.1983 - 2 BvR 298/81, BVerfGE 65, 196 (210); *Hillgruber* in *Umbach/Clemens*, Grundgesetz, 2002, Art. 2 Rn. 123; *Scholz* in *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Art. 12 Rn. 123 (Juni 2006).

⁴⁹ BVerfG, Urteil vom 1.3.1979 - 1 BvR 532, 533/77, 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, 290 (366); BVerfG, Beschluss vom 19.10.1983 - 2 BvR 298/81, BVerfGE 65, 196 (210); BVerfG, Beschluss vom 12.10.1994 - 1 BvL 19/90, BVerfGE 91, 207 (221); BVerfG, Urteil vom 14.7.1998 - 1 BvR 1640/97, BVerfGE 98, 218 (259); BVerfG, Beschluss vom 12.4.2005 - 2 BvR 1227/02, BVerfGE 113, 29 (49); *Jarass* in *Jarass/Pieroth*, Grundgesetz, 2012, Art. 2 Rn. 4a, 26.

⁵⁰ *Henseler*, Staatliche Verhaltenslenkung durch Subventionen, *VerwArch* 77 (1976), 249 (252).

⁵¹ *Driën*, *StuW* 2008, 154 (156).

⁵² *Ossenbühl*, AÖR 115 (1990), 1 (1 ff.).

⁵³ Siehe dazu § 4 II 1 der Arbeit.

⁵⁴ *Rittner*, Unternehmerfreiheit und Unternehmerrecht, 1998, 17.

gen. Die Art und Weise, wie er auf den Unternehmenserfolg hinarbeitet, unterliegt seiner freien Entscheidung⁵⁵.

2. Abgrenzung zur Privatautonomie

Die Unternehmerfreiheit ist von der Privatautonomie abzugrenzen. Die Privatautonomie ist die Freiheit des Einzelnen, die Regelung seiner Lebensverhältnisse im Rahmen der Rechtsordnung selbst vornehmen zu können⁵⁶. Geschützt wird die Selbstbestimmung des Einzelnen im Rechtsleben⁵⁷. Die Unternehmerfreiheit schützt dagegen allgemein die unternehmerische Handlungsfreiheit im wirtschaftlichen Verkehr unabhängig davon, ob der Unternehmer durch rechtsgeschäftliches Handeln tätig wird. Soweit die Unternehmerfreiheit durch rechtsgeschäftliches Handeln wahrgenommen wird, ist sie mit der Privatautonomie identisch⁵⁸. Unternehmerfreiheit und Privatautonomie können sich somit überschneiden.

II. Vertragsfreiheit

1. Begriffsbestimmung

Teilfreiheit der Unternehmerfreiheit ist die Vertragsfreiheit. Die Vertragsfreiheit umfasst das Recht, mit einem frei gewählten Partner über jeden möglichen Gegenstand auf beliebige Weise rechtsgeschäftliche Vereinbarungen zu treffen⁵⁹. Die Vertragsfreiheit gliedert sich in zwei Unterfreiheiten, die Abschlussfreiheit und die Gestaltungsfreiheit. Im Rahmen der Abschlussfreiheit kann der Unternehmer frei entscheiden, ob er einen Vertrag schließen möchte und mit welchem Vertragspartner er dies beabsichtigt. Die Gestaltungsfreiheit betrifft den Inhalt der Verträge. Sie gewährleistet dem Unternehmer das Recht, die Verträge inhaltlich frei gestalten, auflösen oder ändern zu können⁶⁰.

⁵⁵ *Di Fabio* in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Art. 2 Rn. 126 (Juli 2001); *Henseler*, Staatliche Verhaltenslenkung durch Subventionen, VerwArch 77 (1976), 249 (252).

⁵⁶ *Ruffert*, Vorrang der Verfassung und Eigenständigkeit des Privatrechts, 2001, 55.

⁵⁷ *Ruffert*, Vorrang der Verfassung und Eigenständigkeit des Privatrechts, 2001, 55.

⁵⁸ *Hillgruber* in Umbach/Clemens, Grundgesetz, 2002, Art. 2 Rn. 123.

⁵⁹ BVerfG, Beschluss vom 25.5.1993 - 1 BvR 1509, 1648/91, BVerfGE 88, 384 (403); BVerfG, Beschluss vom 23.6.1993 - 1 BvR 133/89, BVerfGE 89, 48 (61); *Jarass* in Jarass/Pieroth, Grundgesetz, 2012, Art. 2 Rn. 4. Die Vertragsfreiheit gilt auch im Gesellschaftsrecht; siehe dazu *Ruffert*, Vorrang der Verfassung und Eigenständigkeit des Privatrechts, 2001, 56. *Zöllner*, AcP 196 (1996), 1, kritisiert, dass die Regelungsspielräume der Privatrechtssubjekte seit der Gründung des BGB immer weiter eingengt werden.

⁶⁰ *Di Fabio* in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Art. 2 Rn. 101 (Juli 2001); *Pleißke*, Die Satzungsstrenge im Aktienrecht, 2007, 16.

2. Abgrenzung zur Privatautonomie

Die Vertragsfreiheit ist von der Privatautonomie abzugrenzen. Die Begriffe Vertragsfreiheit und Privatautonomie werden oftmals als Synonyma verwendet. Vertragsfreiheit und Privatautonomie sind jedoch nicht identisch. Die Vertragsfreiheit ist eine Teilfreiheit der Privatautonomie. Der Vertrag ist die Hauptform privatautonomer Gestaltungen⁶¹. Da sich die Unternehmerfreiheit und die Privatautonomie in vielen Bereichen überschneiden, ist die Vertragsfreiheit sowohl eine Teilfreiheit der Unternehmerfreiheit als auch der Privatautonomie.

III. Gestaltungsfreiheit

1. Begriffsbestimmung

Die Gestaltungsfreiheit als Teil der Vertragsfreiheit gewährleistet dem Unternehmer das Recht, Verträge inhaltlich frei gestalten, auflösen oder ändern zu können⁶². Die Gestaltungsfreiheit gilt auch im Gesellschaftsrecht⁶³. Im Gesellschaftsrecht erfolgt die Ausübung der Gestaltungsfreiheit im Wesentlichen durch den Gesellschaftsvertrag bzw. die Satzung⁶⁴. Durch den Gesellschaftsvertrag können die Gesellschafter das Gesellschafter-Innenverhältnis frei und eigenverantwortlich gestalten⁶⁵. Es gilt das Prinzip einer staatsfreien Regelung der rechtlichen Innenbeziehungen in der Gesellschaft⁶⁶, also das Prinzip der Satzungsautonomie. Die Satzungsautonomie beinhaltet sowohl das Recht auf freie Satzungserrichtung bei Gründung der Gesellschaft als auch deren spätere Änderung oder Auflösung. Gründung, Änderung und Auflösung des Gesellschaftsvertrags obliegen allein den Gesellschaftern, wodurch diese zu den „Herren“⁶⁷ des Gesellschaftsvertrags werden.

⁶¹ Flume, Das Rechtsgeschäft, 1992, § 1, 8.

⁶² Di Fabio in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Art. 2 Rn. 101 (Juli 2001); Pleßke, Die Satzungsstrenge im Aktienrecht, 2007, 16.

⁶³ Pleßke, Die Satzungsstrenge im Aktienrecht, 2007, 12.

⁶⁴ Das Gesetz bedient sich sowohl des Begriffs der „Satzung“ als auch des „Gesellschaftsvertrags“. Ein Funktionsunterschied der Begriffe lässt sich daraus nicht ableiten. In dieser Arbeit werden die Begriffe somit synonym verwendet. Siehe dazu auch

K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 2002, § 5 I, 2.

⁶⁵ Odersky, Gestaltungsfreiheit und gerichtliche Kontrolle, ZGR-Sonderheft 13, 1997, 104; Pleßke, Die Satzungsstrenge im Aktienrecht, 2007, 16.

⁶⁶ Di Fabio in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Art. 2 Rn. 101 (Juli 2001).

⁶⁷ K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 2002, § 5 I, 3.