

# Rechtsformneuschöpfungen im in- und ausländischen Gesellschaftsrecht

Herausgegeben von  
Holger Fleischer

Mohr Siebeck

*Holger Fleischer* ist Direktor am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

ISBN 978-3-16-163898-5 / eISBN 978-3-16-163899-2

DOI 10.1628/978-3-16-163899-2

ISSN 0340-6709 / eISSN 2568-6577

(Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Publiziert von Mohr Siebeck Tübingen 2024. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

© Holger Fleischer (Hg.); Beiträge: jeweiliger Autor/jeweilige Autorin.

Dieses Werk ist lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung – Weitergabe unter gleichen Bedingungen 4.0 International“ (CC BY-SA 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>.

Jede Verwendung, die nicht von der oben genannten Lizenz umfasst ist, ist ohne Zustimmung der jeweiligen Urheber unzulässig und strafbar.

Das Buch wurde auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt.

Printed in Germany.

# § 3 Vereinigte Staaten: Statutory Business Trust, Delaware 1988

*Christian Stemberg*

I.	Einführung: Das unbekannte „multi-trillion dollar“-Rechtskleid.....	77
II.	<i>Donative trust</i> und <i>business trust</i> – verwandt und doch verschieden .....	79
III.	Aus England nach Massachusetts – Die historische Entwicklung des <i>business trust</i> .	81
	1. Ursprünge des <i>trust</i> im England des Mittelalters .....	81
	2. Der Weg des <i>business trust</i> in die USA .....	84
	3. Der Massachusetts Trust .....	85
IV.	Entstehungsgeschichte des Delaware Business Trust Act .....	89
V.	Rechtssicherheit und Flexibilität in den Regelungen des Delaware Statutory Trust Act .....	93
	1. Rechtsnatur und Gesellschaftszweck .....	93
	2. Vertragsfreiheit .....	94
	3. Gründung.....	95
	4. Management.....	97
	5. Haftungsbeschränkung .....	97
	6. Rechte der <i>beneficiaries</i> .....	98
	7. Auflösung .....	99
	8. Steuerliche Behandlung.....	100
	9. Die <i>series</i> als Rechtsformvariante.....	100
VI.	Rechtstatsachen – führend unter den <i>trusts</i> , aber verzweigend vor der <i>corporation</i> .	102
VII.	Gemischte Gefühle – Bewertung des Erfolgs der Gesetzgebung .....	105
	1. Austauschbarkeit von DST und <i>corporation</i> .....	105
	2. Erklärungsversuche für die geringe Verbreitung.....	106
	a) Trägheit des Rechtsformenmarktes.....	107
	b) Flexibilität als zweiseitiges Schwert .....	108
	3. Vorbildfunktion des Delaware Statutory Trust Act .....	110
	4. Unklare Zukunftsaussichten .....	111
VIII.	Schluss – Auf dem Laufsteg gefeiert, aber (noch) nicht bei der breiten Masse .....	111

## I. Einführung: Das unbekannte „multi-trillion dollar“-Rechtskleid

Der Begriff *business trust* mag für viele wie ein Oxymoron wirken. In kontinentaleuropäischen Ohren klingt „trust“ klassischerweise nach einem Mittel zur schenkweisen Übertragung von Eigentum, wie es insbesondere in erbrechtlichen

Fragestellungen relevant werden kann. Mit *business* scheint das zunächst nicht viel zu tun zu haben. Ähnlich geht es den Studierenden an den *law schools* in den Vereinigten Staaten: Dortige Vorlesungen beschäftigen sich beinahe ausschließlich im Rahmen des Erbrechts mit dem *trust*, während er im unternehmerischen Kontext keine Erwähnung findet.<sup>1</sup> Passend dazu stehen auch die Regelungen zum 1988 kodifizierten Delaware Statutory Trust – dem meistverbreiteten *business trust* in den Vereinigten Staaten – im Delaware Code unter dem Titel 12 namens „Decedents’ Estates and Fiduciary Relations“.<sup>2</sup> Und doch ist die Nomenklatur weder inadäquat noch irreführend. Vielmehr beschreibt der Ausdruck *business trust* die Verhältnisse äußerst passend: Das Rechtskleid des *trust* wird für wirtschaftliche Unternehmungen genutzt; der *trust* wird zum „instrument of commerce“.<sup>3</sup>

Der Nutzen des *trust* für Unternehmen verstaubt aber nicht nur in Rechtsvorlesungen in der Mottenkiste. Gleiches gilt für seine Stellung in der US-amerikanischen Rechtswissenschaft.<sup>4</sup> So wurde er bereits als „orphan in the domestic legal academy“<sup>5</sup> bezeichnet. Gleichwohl kommt er mittlerweile immer mehr in Mode, denn gerade aus neuerer Zeit gibt es eine ganze Reihe von Beiträgen zum Thema des *trust* im wirtschaftlichen Kontext, wobei der Delaware Statutory Trust besondere Beachtung erfährt.<sup>6</sup>

Der lange vorherrschenden akademischen Nichtbeachtung des *business trust* steht eine eigentlich nicht zu übersehende ökonomische Bedeutung desselben gegenüber. So sind in den Vereinigten Staaten mindestens die Hälfte aller offenen Investmentfonds als *trust* organisiert.<sup>7</sup> Hinzu kommen *pension trusts*, die Billio-

<sup>1</sup> Morley/Sitkoff, in: The Oxford Handbook of the New Private Law, 2020, S. 339: „The commercial trust has generated no discernible culture of practice and no regular class in law schools.“

<sup>2</sup> Oh, in: Research Handbook on Partnerships, LLCs and Alternative Forms of Business Organizations, 2015, S. 271 f.: „Interestingly, Delaware’s Statutory Trust Act appears in Title 12, ‘Decedents’ Estates and Fiduciary Relations,’ and not within Title 6, ‘Commerce and Trade,’ where all other business organizations are located.“

<sup>3</sup> Siehe den Aufsatztitel von Langbein, 107 Yale L.J. 165 (1997): „The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of commerce“.

<sup>4</sup> Siehe Speier, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1073 (2016): „Often when someone thinks of a trust, the gratuitous trust comes to mind.“

<sup>5</sup> Vgl. Sitkoff, 2005 U. Ill. L. Rev. 31, 34 (2005).

<sup>6</sup> Siehe in chronologischer Reihung Langbein, 107 Yale L.J. 165 (1997); Hansmann/Mattei, 73 N.Y.U. L. Rev. 434 (1998); Frankel, 23 Cardozo L. Rev. 325 (2001); Schwarcz, 58 Bus. Law. 559 (2003); Sitkoff, 2005 U. Ill. L. Rev. 31 (2005); Hansmann/Kraakman/Squire, 119 Harv. L. Rev. 1333 (2006); Rutledge/Habart, 65 Bus. Law. 1055 (2010); Rutledge, 40 N. Ky. L. Rev. 93 (2012); Walsh/Michaels, Trusts & Trustees 19 (2013) 681; Rutledge/Schaefer, 48 Trust and Estate Law Journal 83 (2013); Silberstein-Loeb, The Journal of Legal History 36 (2015), 192; Morley, 116 Colum. L. Rev. 2145 (2016); Speier, 43 Pepp. L. Rev. 1065 (2016); Crawford, 76 Wash. & Lee L. Rev. Online 74 (2019); Tritt/Teschner, 97 Wash. U. L. Rev. 1 (2019); Tritt/Teschner, 88 U. Cin. L. Rev. 735 (2020); Chaffee, 88 U. Cin. L. Rev. 797 (2020).

<sup>7</sup> Siehe Langbein, 107 Yale L.J. 165, 171 (1997).

nen von Dollar verwalten. Berücksichtigt man zusätzlich die Verwendung zur Vermögensverbriefung und für strukturierte Finanztransaktionen, so erscheint die Frage nach der Bedeutung des *business trust* zu Recht als „multi-trillion dollar question“.<sup>8</sup>

Dabei ist der *business trust* keine Neuerfindung in den Design-Ateliers von Juristen des 20. Jahrhunderts. Vielmehr ist er eine Art Retro-Rechtskleid: Seine Wurzeln liegen im *common law* und gehen bis auf das Mittelalter zurück. Über weite Strecken war die Trustform sogar ein ernsthafter Konkurrent der *corporation* im Wettstreit um die vorherrschende Gesellschaftsform in den Vereinigten Staaten. Im Jahr 1988 entschloss sich sodann der Gesetzgeber von Delaware, die seit Jahrhunderten im *common law* vorhandenen Regeln zum *business trust* auf eine neue Stufe zu stellen und zu kodifizieren. Dabei war neben der Schaffung von Rechtssicherheit erklärtes Ziel, ein Maximum an Vertragsfreiheit zu gewähren und dadurch größtmögliche Flexibilität zu schaffen. So wurde der Delaware Statutory Trust (DST)<sup>9</sup> aus der Taufe gehoben, der heute eine Vorreiterstellung unter den *business trusts* einnimmt.

Um die Rechtsform des DST zu erschließen, beleuchtet dieser Beitrag zunächst überblicksartig die Rechtsverhältnisse im klassischen *donative trust* und dem zur Gewinnerzielung eingesetzten *business trust* (II.). Sodann spürt er der Geschichte des *trust* von dessen Ursprüngen im Mittelalter bis zur Hochphase des *business trust* in den Vereinigten Staaten nach (III.), um dann die gesetzgeberischen Motive hinter dem Delaware Business Trust Act von 1988 zu erläutern (IV.). Anschließend erfolgt ein Rundgang durch dessen Rechtsregime, der zeigen soll, inwieweit der Gesetzgeber dort die beiden Hauptziele Rechtssicherheit und Flexibilität verfolgt hat (V.). An eine Darstellung von Daten zur Verbreitung des DST (VI.) schließt sich zuletzt der Versuch an, den Erfolg bzw. Misserfolg der Gesetzgebung aufzuzeigen und zu begründen, warum der DST ein Nischendasein hegt (VII.).

## II. *Donative trust* und *business trust* – verwandt und doch verschieden

Klassischerweise besteht ein Trustverhältnis aus drei Personen: dem *settlor* als Errichter des *trust*, dem *trustee*, der die Rolle des Vermögensverwalters einnimmt und schließlich dem *beneficiary*, der durch den *trust* begünstigt wird. Hinter jeder dieser drei Rollen kann sich auch eine Personenmehrheit verbergen und es ist ebenfalls möglich, dass eine Person mehrere Rollen gleichzeitig einnimmt.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> *Oh* (Fn. 2), S. 268.

<sup>9</sup> Der ursprüngliche Name der Rechtsform lautete Delaware Business Trust; siehe zur Namensanpassung vom Delaware Business Trust Act zum Delaware Statutory Trust Act unten unter IV.

<sup>10</sup> Siehe *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 438 (1998).

Errichtet wird der *trust*, indem der *settlor* Vermögen auf den *trustee* überträgt, welches das Trustvermögen darstellt. Für gewöhnlich erfolgt dies unentgeltlich.<sup>11</sup> Das übertragene Vermögen soll dem *beneficiary* zugutekommen, weshalb oft auch von einem *donative trust* gesprochen wird.<sup>12</sup> Mit der Übertragung verliert der *settlor* die Verfügungsmacht über das Vermögen des *trust*, diese liegt nunmehr alleine beim *trustee*, der das Vermögen zugunsten des *beneficiary* hält. In seiner verwaltenden Rolle ist er dabei an die Anweisungen gebunden, die in der Trusturkunde festgelegt worden sind. Deren Befolgung kann aber nicht der Begründer des *trust*, sondern nur noch der *beneficiary* durchsetzen.<sup>13</sup>

Neben dieser privaten Form kann der *trust* aber auch als Vehikel für wirtschaftliche Betätigung dienen. Dann spricht man von einem *business trust*.<sup>14</sup> Auch in dieser Konstruktion managen die *trustees* das Eigentum für die *beneficiaries* des *trust*, die – ähnlich wie die *shareholder* einer *corporation* – Anteile in Form von übertragbaren Zertifikaten halten.<sup>15</sup> Es gibt aber wesentliche Unterschiede zum klassischen privaten *trust*. Zugespitzt ist teilweise sogar die Rede davon, dass die einzige Ähnlichkeit in der Verwendung des Wortes „trust“ bestehe.<sup>16</sup>

Zunächst überlässt der *settlor* eines *business trust* sein Vermögen in aller Regel anders als bei einem *donative trust* nicht unentgeltlich.<sup>17</sup> Er erhält dafür Be-

<sup>11</sup> Vgl. *Langbein*, 105 Yale L.J. 625, 632 (1995): „Trusts are gifts.“

<sup>12</sup> Siehe zu *donative trusts* *Morley/Sittkof* (Fn. 1), S. 328 ff.

<sup>13</sup> Vgl. *Hermann*, Asset Protection Trusts, 2012, S. 48.

<sup>14</sup> *Fenton/Mazie*, in: Balotti/Finkelstein, Delaware Law of Corporations & Business Organizations, 3. Aufl. 2010, Suppl., § 19.1: „Traditionally, the distinction between an ordinary trust and a business trust has been based primarily on the objectives of the parties who cause its formation.“

<sup>15</sup> *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 473 f. (1998): „The investors’ interests in the trust are commonly tradable, just like shares in a business corporation, and the investors may also have the power to elect the trustees of the trust, just as corporate shareholders elect corporate directors.“; *Henn/Alexander*, Laws of Corporation and Other Business Enterprises, 3. Aufl. 1983, § 58; siehe auch die Ausführungen des US Supreme Court zum Massachusetts Trust – dem Paradebeispiel für den Business Trust in den Vereinigten Staaten (siehe hierzu unter III.3.) – in *Hecht v. Malley*, 265 U.S. 144, 146 f. (1924): „The ‘Massachusetts Trust’ is a form of business organization, common in that state, consisting essentially of an arrangement whereby property is conveyed to trustees, in accordance with the terms of an instrument of trust, to be held and managed for the benefit of such persons as may from time to time be the holders of transferable certificates issued by the trustees showing the shares into which the beneficial interest in the property is divided. These certificates, which resemble certificates for shares of stock in a corporation and are issued and transferred in like manner, entitle the holders to share ratably in the income of the property, and, upon termination of the trust, in the proceeds.“

<sup>16</sup> *Jim Walter Investors v. Empire-Madison, Inc.*, 401 F. Supp. 425, 428 (N.D. Ga. 1975): „The only resemblance [a business trust] bears to an ordinary trust is the fact that the word ‘trust’ happens to have been chosen as the generic term to describe [both] entities.“

<sup>17</sup> *Schwarz*, 58 Bus. Law., 559, 562 (2003): „One [...] can view a commercial trust as a trust in which there is a bargained-for exchange rather than a gift.“

zahlung oder aber Anteile am *trust*.<sup>18</sup> Zudem geht das Ziel des *business trust* über die reine Verteilung und Verwaltung von Vermögenswerten hinaus. Vielmehr soll er Gewinne erzielen.<sup>19</sup> In der Folge fallen beim *business trust* in aller Regel die Rollen des *settlor* und des *beneficiary* zusammen.<sup>20</sup> Neben der Absicht der Gewinnerzielung besteht beim *business trust* eine entscheidende Ähnlichkeit zur amerikanischen *corporation*, aber auch zu anderen Kapitalgesellschaften: Kapitalbeteiligung (*settlers* bzw. *beneficiaries*) und Kontrolle (*trustees*) sind grundsätzlich getrennt.<sup>21</sup> Gleichzeitig ist das Gerüst des *business trust* äußerst flexibel, was Vergleiche zur *limited liability company* und *limited partnership* hervorruft.<sup>22</sup> Will man den *business trust* mit einem bei uns heimischen Rechtskonstrukt vergleichen, so drängt sich als Erstes die Treuhand auf, die allerdings nur schuldrechtliche Wirkungen hat.<sup>23</sup>

### III. Aus England nach Massachusetts – Die historische Entwicklung des *business trust*

#### I. Ursprünge des *trust* im England des Mittelalters

Die Ursprünge des *trust* liegen im *common law* und gehen zurück bis ins Mittelalter. Damals entstand der sog. *use*, ein Vorläufer des *trust*. Er entwickelte und verbreitete sich durch eine Reihe verschiedener Anwendungsfelder.

Zunächst diente der *use* vor allem dazu, Regeln für Mönche, die diesen das Halten eigenen Eigentums verboten, zu umgehen. So wurde er beispielsweise von Franziskanermönchen genutzt, die zu damaliger Zeit kein Eigentum an Grundstücken innehaben durften.<sup>24</sup> Durch die Konstruktion als *use* konnten die

<sup>18</sup> *Schwarcz*, 58 Bus. Law., 559, 562 (2003): „The settlor in a commercial trust [...] always receives payment for the assets conveyed it to the trust.“; so auch *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1073 (2016).

<sup>19</sup> Siehe *Chermerside*, 88 ALR3rd, 704, 712 (1978): „A fundamental difference lies in the fact that the Massachusetts or business trust is primarily a vehicle for the conduct of commercial enterprise, whereas the traditional trust is generally a device to conserve and protect property.“; *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1074 (2016): „Most generally the goal of a business trust is not to preserve the trust property but rather to use the property to conduct business and make a profit.“; vgl. auch *Bogert*, *Trusts & Trustees*, 2. Aufl. 1991, § 247, S. 165.

<sup>20</sup> Siehe zu diesen und weiteren Unterschieden *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 741 f. (2020); *dies.*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 41 (2019).

<sup>21</sup> *Rutledge/Habbart*, 65 Bus. Law. 1055, 1057 (2010): „[...] structurally analogous to other business forms where management and control are separated from equity ownership.“

<sup>22</sup> *Rutledge/Habbart*, 65 Bus. Law. 1055, 1057 (2010).

<sup>23</sup> Siehe hierzu auch *Kulms*, in: Basedow/Hopt/Zimmermann, *Handwörterbuch des Europäischen Privatrechts*, 2009, unter „Trust und Treuhand“; siehe auch *Grundmann*, 47 Am. J. Comp. L. 401 (1999).

<sup>24</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 807 (2020): „Religious orders often imposed restrictions upon their members regarding holding property as well. [...] Franciscan friars were pro-

Ordensbrüder Ländereien nutzen, ohne gegen das Eigentumsverbot zu verstoßen.<sup>25</sup> Dabei lag das Eigentum der Grundstücke beim *settlor* oder einem Dritten, der die Rolle des *trustee* einnahm. Den Mönchen stand als *beneficiaries* das Nutzungsrecht daran zu.

Zudem war es damals auch für gewöhnliche, nicht klerikale Landeigentümer üblich, ihre Grundstücke an andere Personen zu überschreiben. Diese übernahmen die Rolle des *trustee*, wobei die ursprünglichen Eigentümer oder deren Familien als *beneficiaries* bestimmt wurden.<sup>26</sup> Schon zu jener Zeit waren dafür auch solche Vorteile ausschlaggebend, die wir heute dem Steuerrecht zurechnen würden: So wurde im Todesfall das Land, das ein Untertan besaß, von der englischen Krone besteuert.<sup>27</sup> Diese sog. *feudal incidents* griffen aber ins Leere, wenn Land rechtlich nicht mehr dem *beneficiary* zugeordnet, sondern einem *trustee* überlassen war.<sup>28</sup>

Schließlich kam hinzu, dass auch während der Kreuzzüge für Kreuzritter ein Bedarf bestand, die eigenen Ländereien für die Zeit ihrer Abwesenheit in vertrauensvolle Hände zu geben.<sup>29</sup> Der *use* stellte sicher, dass das Vermögen des Kreuzfahrers seiner Familie zugutekam und vermied zudem die bereits erwähnten steuerlichen Fallstricke im – bei dieser Unternehmung nicht unwahrscheinlichen – Todesfall.<sup>30</sup> Im 14. Jahrhundert führte dies neben den bereits ausgeführ-

---

hibited from owning land, despite needing property as a place to live and worship“; *Becker*, Die fiducie von Quebec und der trust, 2007, S. 20: „Eine bekannte Verwendung einer Frühform des use läßt sich nachweisen zugunsten der Franziskaner-Mönche, die aufgrund ihres Armutsgeübtes kein Eigentum haben durften.“

<sup>25</sup> *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1067 (2016): „The friars were unable to own property, so landowners conveyed property to the friars to hold for their use and benefit.“; vgl. auch *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 807 (2020): „To circumvent these restrictions, the ‘use’ developed, which is a predecessor of the modern trust.“; siehe auch *Crawford*, 76 Wash. & Lee L. Rev. Online 74, 80 (2019).

<sup>26</sup> Vgl. *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2151 f. (2016).

<sup>27</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2152 (2016).

<sup>28</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 808 (2020): „[...] it also became a tool to avoid taxes and creditors.“; siehe auch *Langbein*, 105 Yale L.J. 625, 632 f. (1995): „Transferring land to trustees neatly defeated the feudal restrictions. Suppose the prototypical case, in which the settlor conveyed freehold land to trustees, who agreed to hold the land for the settlor for life and then to convey to selected family members as the remainder beneficiaries. Because the trustees were the nominal owners of the freehold, when the settlor died none of the feudal rules that turned on descent were triggered. The trustees continued to own the land, and they would then convey it to the remainder beneficiaries as they had undertaken.“; vgl. auch *Becker* (Fn. 24), S. 21.

<sup>29</sup> *Hermann* (Fn. 13), S. 44: „Ein Kreuzritter musste während seiner Abwesenheit zum einen sicher gehen, dass sein Vermögen verwaltet und zu Gunsten seiner Angehörigen verwendet wurde.“; siehe auch *Becker* (Fn. 24), S. 21 f.

<sup>30</sup> *Hermann* (Fn. 13), S. 44: „Zum anderen [...] bestand die Gefahr, dass das Vermögen [eines Kreuzritters] im Falle seines Todes durch das mittelalterliche Lehnrecht beeinträchtigt wurde.“

ten Gründen zu einer immer weiteren Verbreitung des *trust* und seiner Vorläufer in England.<sup>31</sup>

In den folgenden Jahrhunderten etablierten sich *trusts* in England auch als Form für Unternehmen, insbesondere solche, die einer großen Anzahl an Investoren offenstanden.<sup>32</sup> Heute würden wir sie wohl Publikumsgesellschaften nennen. Der *trust* bot dabei eine Alternative zur *corporation*. Das Privileg, eine solche zu gründen, hing bis zur *Glorious Revolution* von 1688 von einer Erlaubnis der Krone ab. Danach vergab das Parlament die entsprechenden Genehmigungen.<sup>33</sup> Wesentlicher Vorteil des *trust* gegenüber der *corporation* war, dass er dieser oft nur schwer zu erlangenden Erlaubnis gerade nicht bedurfte.<sup>34</sup>

Mit dem Bubble Act von 1719 versuchte die britische Regierung alle Gesellschaften, die nicht die Form der *corporation* hatten, für unzulässig zu erklären. Dieser gesetzgeberische Vorstoß wurde jedoch weitestgehend ignoriert und 1825 wieder zurückgenommen.<sup>35</sup> Der Verbreitung des *trust* tat dieser gesetzgeberische Eindämmungsversuch daher keinen Abbruch.<sup>36</sup>

Im Jahr 1844 wurde das komplizierte<sup>37</sup> Verfahren der Erlaubniserteilung für die Gründung einer *corporation* durch den Registration Act ersetzt, der den Gründungsprozess wesentlich erleichterte. Gleichzeitig verpflichtete er aber auch jeden auf Gewinnerzielung ausgelegten Zusammenschluss von mehr als 25 Mitgliedern dazu, sich als *corporation* zu registrieren.<sup>38</sup> Im nachfolgenden Companies Act von 1862 wurde diese Zahl sogar auf 20 herabgesetzt. Gleichwohl bedeutete

---

<sup>31</sup> *Isaacs*, 42 Harv. L. Rev. 1048, 1050 (1929): „The middle ages saw the use or trust employed for the evasion of feudal burdens, for the avoidance of forfeiture in the civil wars, for the circumvention of mortmain statutes, for the creation of new forms of tenure, and in various combinations as a testamentary device.“; *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2152 (2016).

<sup>32</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2157 f. (2016): „Around this time, large businesses with many passive investors became common for the first time. Also around this time, the trust first began to appear in these and large businesses. [...] with trust-based companies becoming known as ‘unincorporated’ companies and corporation-based companies becoming known as ‘incorporated’ companies.“

<sup>33</sup> Vgl. *Jones/Moret/Storey*, 13 Del. J. Corp. L. 421, 424 f. (1988); *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2157 (2016); *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1067 (2016); siehe auch *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 804 (2020) m.w.N.

<sup>34</sup> *Hansmann/Kraakman/Squire*, 119 Harv. L. Rev. 1333, 1379 (2006): „Parliament’s grudging policy on charters likely caused merchants to seek other entity forms suited to the financial demands of England’s commercial expansion.“; *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1068: „The process of obtaining authorization from the Crown or Parliament was rigorous, and many citizens formed voluntary associations to offer shares to the public without this proper authorization.“; *Oh* (Fn. 2), S. 269.

<sup>35</sup> Vgl. *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1068 (2016).

<sup>36</sup> Siehe *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 808–809 (2020).

<sup>37</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2157 (2016): „This process of special acts required constant lawmaking, and because it provided so much opportunity for opposition and political maneuvering, the process was difficult, expensive, and (by modern standards) corrupt.“

<sup>38</sup> Vgl. *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2162 (2016).

dies nicht das Ende des *trust* in England. So sorgten das *House of Lords* und die *Chancery* dafür, dass das Gesetz so ausgelegt wurde, dass sich die Zahl 20 im Kontext des *trust* auf die *trustees* bezog. Diese kreative Auslegung ermöglichte es, weiterhin *trusts* mit mehreren *beneficiaries* als Unternehmensvehikel zu wählen.<sup>39</sup>

## 2. Der Weg des *business trust* in die USA

Seinen Weg in die Vereinigten Staaten fand der *trust* durch die dortige Anwendung des englischen *common law*. Ursprünglich erforderte die Gründung einer *corporation* jenseits des Atlantiks ebenfalls eine Genehmigung durch den Gesetzgeber des jeweiligen Bundesstaats.<sup>40</sup> Bis Mitte des 19. Jahrhunderts wurde dieses Verfahren jedoch durch sog. *incorporation statutes* mit Vorschriften zur freien Gesellschaftsgründung ersetzt, was zu einer Zunahme der Zahl an *corporations* in den Vereinigten Staaten führte.<sup>41</sup> Anders als in England war hiermit aber keine Pflicht zur Wahl der *corporation* für Unternehmen verbunden, sondern lediglich die Möglichkeit dazu eröffnet.<sup>42</sup>

Neben diese Wahlfreiheit trat ein im Vergleich zum englischen Recht strenges Korsett für die amerikanischen *corporations*, das den Unternehmen nur geringe Spielräume ließ.<sup>43</sup> So war es den *corporations* unter anderem verboten, Immobilien zu halten.<sup>44</sup> Aufgrund der fehlenden Haftungsbeschränkung war die zweite

<sup>39</sup> Siehe *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2162 (2016).

<sup>40</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 804–805 (2020): „The British government eventually transferred its power to create corporations to the colonial legislatures. Continuing British traditions, in the early days of the United States, corporations could only come into existence through bills that were passed in the colonial and early state legislatures.“

<sup>41</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2163 (2016): „As in England, corporations in the United States could initially be formed only by special legislative acts passed by state legislatures. But also as in England, most American states had adopted statutes of general incorporation by the mid-nineteenth century that made incorporation available to anyone who filed the appropriate documents with a government official.“; vgl. auch *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 806 (2020).

<sup>42</sup> *Silberstein-Loeb*, *The Journal of Legal History* 36 (2015), 192, 199: „The absence of prohibitions in the United States similar to those contained in the early Companies Acts left transaction planners comparatively freer to experiment with alternative forms of organization, especially with the trust.“; vgl. *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2163 (2016).

<sup>43</sup> *Hansmann/Kraakman/Squire*, 119 Harv. L. Rev. 1333, 1394 (2006): „These statutes imposed restrictions on the corporate form designed to compensate for the loss of the withdrawal right that attends strong entity shielding.“; *Harris/Lamoreaux*, *Contractual Flexibility within the Common Law: Organizing Private Companies in Britain and the United States*, 2016, <[www.ssrn.com/abstract=2874780](http://www.ssrn.com/abstract=2874780)> (16.10.2023): „The first American statutes were highly restrictive in that they included a number of provisions limiting the size of firms and the types of businesses in which they could engage.“; siehe auch *Rutledge/Schaefer*, 48 *Trust and Estate Law Journal* 83, 87 f. (2013).

<sup>44</sup> *Oh* (Fn. 2), S. 269: „Decades before the Companies Acts, various American state legislatures had enacted their own general incorporation statutes; and all of these statutes prohibited

zur Wahl stehende Gesellschaftsform, die *partnership*, für viele Unternehmen keine echte Alternative. Eine solche Haftungsbeschränkung konnte der *business trust* zumindest in Aussicht stellen, wenn auch – wie sich zeigen sollte – nicht in jedem Bundesstaat garantieren.<sup>45</sup> Zudem gab es für ihn deutlich weniger Vorgaben, was ihn im Vergleich zur *corporation* besonders attraktiv machte.<sup>46</sup> Vor allem diese Flexibilität und Anpassungsfähigkeit machten den *trust* zu einer ernsthaften Alternative.<sup>47</sup>

### 3. Der Massachusetts Trust

Eine erste eigene Ausformung bildete der *business trust* im Bundesstaat Massachusetts.<sup>48</sup> Die Beschränkungen, die das dort 1809 eingeführte *incorporation statute* für die Gründung und den Betrieb einer *corporation* setzte, waren besonders hoch<sup>49</sup>, insbesondere untersagten sie – wie auch die Gesetze anderer Staaten – Immobiliengeschäfte, was den *trust* populär werden ließ.<sup>50</sup> Hinzu kam, dass

---

use of the corporate form for real estate, an apparent hold-over from medieval English mortmain statutes. To circumvent this prohibition, real property owners formed business trusts, which also were not subject to any of the capital limits or regulatory disclosure requirements applicable to corporations“; *Rutledge*, 40 N. Ky. L. Rev. 93, 100 (2012): „Traditionally, the statutory or business trust has been utilized as a means of avoiding substantive limitations upon the business corporation. In eras that imposed limitations upon maximum capitalization or that precluded corporate ownership of real estate, the trust format was utilized to avoid those limitations.“

<sup>45</sup> Vgl. *Lipton*, 1 U. Chi. L. Rev. 815 (1934).

<sup>46</sup> *Lipton*, 1 U. Chi. L. Rev. 815 (1934): „The business trust has been used as a device to escape partnership liability and to secure corporate advantages where there is an inability to incorporate or a desire to avoid corporate burdens.“; siehe auch *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 809 (2020): „Even after general incorporation statutes began to be enacted at the beginning of the nineteenth century, business trusts remained popular because of the restrictions that some states placed upon the corporate form.“; *Tritt/Teschner*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 39 (2019); siehe aus der Rechtsprechung *Linn v. Houston*, 123 Kan. 409, 412 (Kan. 1927): „A common-law trust is or may be a very convenient device for the accumulation of sufficient assets to give commercial prestige in the conduct of business, and may be more elastic and adaptable to the business undertakings and projects of its creators than a limited partnership or ordinary corporation would be. So, too, it is less handicapped with ultra vires problems and the necessity of conforming to discordant state laws governing corporations and the payment of burdensome corporation taxes.“

<sup>47</sup> *Isaacs*, 42 Harv. L. Rev. 1048, 1052 f. (1929): „Foremost among the advantages of trusteeship over the standardized legal devices is its flexibility.“

<sup>48</sup> *Oh* (Fn. 2), S. 270: „The incubator for these alternate corporate forms was Massachusetts.“; *Weissman*, 38 Chi.-Kent L. Rev. 11 (1961): „The business trust had its genesis in the Commonwealth of Massachusetts.“

<sup>49</sup> *Morley/Sitkoff* (Fn. 1), S. 335: „famously restrictive“.

<sup>50</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 810 (2020): „Because of the onerous restrictions that Massachusetts placed upon corporations, including prohibitions in dealing with real estate, business trusts became a means of escaping these restrictions.“; *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 474 (1998): „The initial attraction of the business trust in Massachusetts was that

es für den *trust* kein Mindest- oder Maximalkapital<sup>51</sup> und keine jährlichen Veröffentlichungspflichten wie bei der *corporation* gab.<sup>52</sup> Diesen Restriktionen konnten Unternehmensgründer auch nicht einfach dadurch aus dem Weg gehen, dass sie eine *corporation* in einem anderen Staat gründeten, denn Geschäftstätigkeit über Staatsengrenzen hinweg war in den meisten Staaten verboten und derartige Regeln wurden von den Gerichten zunächst akzeptiert.<sup>53</sup> In der Folge wurde der „Massachusetts Trust“ zum Inbegriff für den *business trust* in den Vereinigten Staaten.<sup>54</sup> Hierbei handelte es sich um einen *trust*, der nach *common law* ohne jegliche staatliche Beteiligung gegründet werden konnte.<sup>55</sup> Im ausgehenden 19. Jahrhundert fand der *business trust* in Massachusetts besonders Verwendung bei Straßenbahn-, Strom- und Gasversorgungsunternehmen.<sup>56</sup> Dazu gesellte sich eine beachtliche Attraktivität für Anlagegesellschaften, die sich der *trust* bis heute bewahrt hat.<sup>57</sup>

In diesem Klima entwickelten sich – vor allem weil es für *corporations* damals verboten war, Anteile an anderen Unternehmen zu halten – auch die bekannten Monopol-Trusts wie United States Steel und Standard Oil<sup>58</sup>. Der Erfolg dieser *trusts* führte zur Entstehung des *antitrust law* durch den Sherman Act von

---

it avoided arbitrary restrictions in that state's corporation laws.“; siehe auch *Bogert* (Fn. 19), § 247, S. 168; *Chermiside*, 88 ALR3rd, 704, 711 (1978); *Jones/Moret/Storey*, 13 Del. J. Corp. L. 421, 426 (1988); *Weissman*, 38 Chi.-Kent L. Rev. 11 (1961); es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass diese Beschränkungen im Real-Estate-Bereich vermutlich auf genau diejenigen englischen Gesetze zurückgehen, die kirchlichen Orden den Landbesitz untersagten und so die Verbreitung des Trustwesens mitbegründeten; auf diese Ursprünge verweisend auch *Silberstein-Loeb*, *The Journal of Legal History* 36 (2015), 192, 199 f.

<sup>51</sup> Gerade der Gedanke an das Vorschreiben eines Maximalkapitals erscheint uns heute nahezu unvorstellbar; vgl. auch *Rutledge/Habbert*, 65 Bus. Law. 1055, 1057 (2010), Fn. 9: „now archaic“.

<sup>52</sup> Siehe *Jones/Moret/Storey*, 13 Del. J. Corp. L. 421, 426 (1988); *Oh* (Fn. 2), S. 270; *Silberstein-Loeb*, *The Journal of Legal History* 36 (2015), 192, 201.

<sup>53</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2164 (2016): „Businesses could not easily escape their restrictive rules by incorporating in less restrictive states because many states used foreign corporation statutes to impose heavy restrictions on out-of-state corporations.“

<sup>54</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 810 (2020): „As a consequence, organizing business trusts became so popular in Massachusetts that ‘Massachusetts trust’ became synonymous with business trusts nationally.“

<sup>55</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 826 (2020): „Traditionally, Massachusetts trusts were common law trusts that did not require any sort of state action to organize, with statutory business trusts being created in some states much later.“

<sup>56</sup> Vgl. *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1069 (2016).

<sup>57</sup> *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1069 (2016): „The amount of flexibility achieved under a business trust led many investment companies to organize under the Massachusetts business trust structure.“

<sup>58</sup> Siehe zum Standard Oil Trust *Fleischer/Horn*, in: *Fleischer/Mock*, Große Gesellschaftsverträge aus Geschichte und Gegenwart, 2021, § 9.

1890.<sup>59</sup> Dies änderte an der Popularität von *business trusts* in den USA allerdings zunächst wenig.<sup>60</sup> Jenseits der Antitrust-Gesetze waren sie nach wie vor in vielen Branchen relevant.<sup>61</sup> Dies zeigt sich auch anhand der großen Bandbreite an rechtswissenschaftlichen Betrachtungen in einschlägigen Law Journals in und um die 1920er Jahre.<sup>62</sup> Schon damals wurde vor allem die außerordentliche Flexibilität des *business trust* als dessen größter Vorteil aufgeführt.<sup>63</sup>

Jedoch verringerten sich mit der Zeit durch Urteile des Supreme Court die Einschränkungen, die für die *corporation* galten, was den *business trust* ins Hintertreffen geraten ließ.<sup>64</sup> So wurden die Restriktionen bezüglich der Geschäftstätigkeit in anderen Staaten als dem Gründungsstaat aufgehoben.<sup>65</sup> Dadurch war es nun möglich, eine *corporation* in einem Staat mit weniger restriktiven Vorgaben zu gründen und dennoch in anderen Staaten tätig zu sein.<sup>66</sup> Indem noch weitere Einschränkungen wegfielen, gewann die *corporation* in der Folge weiter an Flexibilität und Attraktivität.<sup>67</sup> Hinzu kam, dass für *business trusts*, die außerhalb ihres Gründungsstaates tätig waren, in anderen Staaten oftmals die beschränkte Haftung der *beneficiaries* nicht anerkannt wurde.<sup>68</sup> Im Gegenzug hierzu konnte die *corporation* nun freie Gründung und beschränkte Haftung über Staatsengrenzen hinweg bieten, was sie zur bevorzugten Rechtsform für Unternehmen werden

---

<sup>59</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 811 (2020): „The Sherman Act of 1890 is a direct response to the importance and prevalence of this business form.“; *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2164 (2016).

<sup>60</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 811 (2020).

<sup>61</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2164 f. (2016).

<sup>62</sup> Siehe beispielsweise *Aaron*, 12 Ill. L. Rev. 482 (1918); *Brown*, 3 Ind. L. Rev. 595 (1928); *Cook*, 9 A.B.A. J. 726 (1923); siehe für eine Auflistung von nicht weniger als 19 Beiträgen *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2165 f., Fn. 147 (2016).

<sup>63</sup> *Isaacs*, 42 Harv. L. Rev. 1048, 1052 (1929): „Foremost among the advantages of trusteeship over the standardized legal devices is its flexibility.“

<sup>64</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 811 (2020).

<sup>65</sup> Siehe *Western Union Telegraph Co. v. Kansas*, 216 U.S. 1, 27 (1910): „[...] a corporation of one state, authorized by its charter to engage in lawful commerce among the state, may not be prevented by another state from coming into its limits for all the legitimate purposes of such commerce.“

<sup>66</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 812 (2020): „[...] organizers could now incorporate in states with favorable corporate law and operate elsewhere.“

<sup>67</sup> *Hansmann/Kraakman/Squire*, 119 Harv. L. Rev. 1333, 1396 (2006): „The transformation of the American company form began in the late nineteenth century with an easing of the corporation’s formal rigidities, such as restrictions on the free alienability of shares. This made the form more attractive to small and closely held firms, whose rates of incorporation rose accordingly. The transformation continued during the twentieth century, by the middle of which a closely held business corporation could be structured with great flexibility.“

<sup>68</sup> *Rutledge/Schaefer*, 48 Trust and Estate Law Journal 83, 89 (2013) mit Verweis auf Rechtsprechungsbeispiele wie *Weber Engine Co. v. Alter*, 245 P. 143 (Kan. 1926) oder *Thompson v. Schmitt*, 274 S.W. 554 (Tex. 1925).

ließ.<sup>69</sup> Daher diente der *business trust* kaum noch als Organisationsform für herkömmliche Unternehmen.<sup>70</sup>

Der sich hieran anschließende Bedeutungsverlust des *business trust* wird zu meist damit erklärt, dass er seinen Zweck als „Lückenfüller“ in dem Moment verlor, als die *corporation* nicht mehr mit einschränkenden Regelungen zu kämpfen hatte, die der *trust* umgehen konnte.<sup>71</sup> Es sei aber angemerkt, dass nicht eindeutig geklärt ist, warum sich die *corporation* als hauptsächliche Gesellschaftsform in den USA gegen den *trust* als damals wohl stärksten Gegenspieler durchsetzen konnte. Die verbreitete These, wonach der *trust* einfach nicht mehr gebraucht wurde, ist nicht unumstritten und nicht eindeutig belegt.<sup>72</sup> Ihr liegt letztendlich der Gedanke zugrunde, dass die *corporation* schlicht die überlegene Gesellschaftsform sei, was aber nicht abschließend geklärt ist.<sup>73</sup> Ob der Erfolg der *corporation* gegenüber dem des *business trust* auch *ex ante* absehbar war, oder ob hier ein Fall des *hindsight bias* vorliegt, ist von Rechts- und Geschichtswissenschaft noch stärker zu beleuchten.<sup>74</sup>

Hinzu kommt, dass der *business trust* keinesfalls völlig von der Bildfläche verschwand. Er bediente lediglich nicht mehr derart breite Industriezweige wie zuvor. Seine Hauptanwendungsfelder blieben offene Investmentfonds<sup>75</sup>, betriebliche Altersvorsorge<sup>76</sup>, Real Estate Investment Trusts (sog. „REITs“) und die Verbriefung von Vermögenswerten<sup>77</sup>.<sup>78</sup> Durch die dort investierten Summen ist

<sup>69</sup> *Rutledge/Schaefer*, 48 *Trust and Estate Law Journal* 83, 89 f. (2013): „With limited liability across state lines available in the corporate form and the corporate form now freely available thanks to the general incorporation statutes, the corporate form became the preferred option.“

<sup>70</sup> *Morley/Sitkoff* (Fn. 1), S. 336: „The trust has largely disappeared from the organization of conventional business companies.“

<sup>71</sup> *Rutledge/Habbart*, 65 *Bus. Law.* 1055, 1057 (2010): „As rules constraining the corporate form began to fall, the need for the business trust as a gap filler in the menu of organizational form diminished.“; *Sitkoff*, 2005 *U. Ill. L. Rev.* 31, 45 (2005): „As corporate law’s regulatory limits fell away, so did the principal rationale for using trust rather than corporation.“

<sup>72</sup> Vgl. *Sitkoff*, 2005 *U. Ill. L. Rev.* 31, 45 (2005).

<sup>73</sup> *Sitkoff*, 2005 *U. Ill. L. Rev.* 31, 45 (2005): „The defect in this account is that it assumes the superiority of the corporate form. Trust was used only because of imperfections with corporation, and once those imperfections were resolved, corporation prevailed.“

<sup>74</sup> So auch *Morley*, 116 *Colum. L. Rev.* 2145, 2157 (2016): „If the corporate form did not offer a unique set of doctrinal functions, then what exactly did it do? Why did business want incorporation, and why did government try to limit their access to it?“

<sup>75</sup> Sog. *mutual funds*; siehe hierzu *Langbein*, 107 *Yale L.J.* 165, 170 f. (1997): wonach die Hälfte dieser als *trust* organisiert sei; so auch *Hansmann/Mattei*, 73 *N.Y.U. L. Rev.* 434, 467 (1998); für diese ist der Trust besonders attraktiv, da er an die *corporation* gerichtete staatliche Governance-Vorgaben umgeht, vgl. *Morley/Sitkoff* (Fn. 1), S. 336.

<sup>76</sup> Sog. *pension trusts*; siehe *Langbein*, 107 *Yale L.J.* 165, 168–170 (1997); siehe auch *Hansmann/Mattei*, 73 *N.Y.U. L. Rev.* 434, 466 f. (1998).

<sup>77</sup> Sog. *asset securitization*; siehe *Langbein*, 107 *Yale L.J.* 165, 172 f. (1997); siehe auch *Hansmann/Mattei*, 73 *N.Y.U. L. Rev.* 434, 468 f. (1998).

<sup>78</sup> *Chaffee*, 88 *U. Cin. L. Rev.* 797, 812 (2020): „Although the popularity of business trusts has likely peaked, they remain an important business form today.“; *Oh* (Fn. 2), S. 268: „Yet no

die ökonomische Bedeutung des *business trust* nach wie vor nicht zu unterschätzen.

An Attraktivität verlor die *corporation* zeitweise erst wieder durch Verringerungen des Höchststeuersatzes für Private in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Dieser erreichte ein Niveau, welches unter dem Steuersatz für *corporations* lag. In der Folge suchten insbesondere kleinere Unternehmen nach alternativen Organisationsformen. Dies führte neben dem Aufstieg der LLC<sup>79</sup> unter anderem auch dazu, dass Bundesstaaten den *business trust* kodifizierten.<sup>80</sup> Vorreiter in dieser Unternehmung war der Bundesstaat Delaware.

#### IV. Entstehungsgeschichte des Delaware Business Trust Act

Um eine Kodifizierung des *business trust* erfolgreich zu machen, mussten aber die mit diesem verbundenen Rechtsunsicherheiten beseitigt werden. Mit der Wahl des aus dem *common law* stammenden *business trust* gingen und gehen für Unternehmen nämlich auch einige Nachteile einher:

So bestand die Gefahr, dass Gerichte es als Gesetzesverstoß einstufen, wenn Unternehmen als *trust* agierten und sich nicht als *corporation* registrierten, obwohl sie sich ansonsten wie eine solche verhielten.<sup>81</sup> Wurde ein solcher Gesetzesverstoß angenommen, hatte dies zur Folge, dass die angestrebte Haftungsbeschränkung nicht griff. Zudem konnte ein *common law trust* keine eigene Rechtspersönlichkeit haben und somit auch nicht im eigenen Namen Verträge schließen. Vielmehr musste dies durch die *trustees* erfolgen.<sup>82</sup> Dadurch konnte es einem *trust* auch an der Fähigkeit mangeln, vor Gericht zu klagen oder verklagt zu werden.<sup>83</sup>

---

one doubts that trusts are the dominant form for massive employee pensions and mutual funds, as well as for a myriad of asset securitization and structured finance transactions.“; *Rutledge/Schaefer*, 48 *Trust and Estate Law Journal* 83, 90 (2013); *Rutledge/Habbart*, 65 *Bus. Law* 1055, 1057 (2010); *Schwarcz*, 58 *Bus. Law*, 559, 560 (2003).

<sup>79</sup> Siehe dazu in diesem Band § 1 (*Fleischer/Kolb*), S. 27.

<sup>80</sup> *Hansmann/Kraakman/Squire*, 119 *Harv. L. Rev.* 1333, 1396 f. (2006): „During the second half of the twentieth century, repeated cuts to the top personal income tax rate ultimately brought it well below the corporate tax rate. The result was to make incorporation of small firms much less attractive, and hence to create demand among small businesses for entity forms that provided the strong entity and owner shielding of the corporation without being taxed like one. One response was the introduction by state legislatures of new strong entity forms, such as the limited liability company (LLC) and the statutory business trust.“

<sup>81</sup> *Frankel*, 23 *Cardozo L. Rev.* 325, 326, Fn. 4 (2001): „For example, the status of business trusts is not always clear. They are unincorporated associations that look and act like corporations, and may be considered to have violated corporate laws if they do not register as corporations.“

<sup>82</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681: „Unlike incorporated entities, common law trusts do not have independent legal personality. They cannot enter into contracts, which must instead be entered into by the trustee.“

<sup>83</sup> Vgl. *Frankel*, 23 *Cardozo L. Rev.* 325, 326, Fn. 4 (2001).

Entscheidend dürfte aber die Frage der Haftungsbeschränkung gewesen sein, die für den *business trust* mit großer Unsicherheit verbunden war. Ausgangspunkt war zunächst die Rechtslage für den gewöhnlichen privaten *common law trust*. Hier war anerkannt, dass die *beneficiaries* nicht gegenüber Dritten haftbar waren, denn sie waren nur passive Nutznießer des *trust*.<sup>84</sup> Für *business trusts* wurde diese rein passive Rolle aber oftmals aufgeweicht und die Rechte der *beneficiaries* denen der *shareholder* in einer *corporation* angenähert. In der Folge bestand die Gefahr, dass Regelungen, die den *beneficiaries* Einfluss auf die *trustees* gewährten, dazu führten, dass der *trust* als *partnership* angesehen wurde, was eine Haftung der *beneficiaries* als Partner zu Folge gehabt hätte.<sup>85</sup> Für die Beurteilung, ob eine Organisation als *trust* oder als *partnership* vorlag, wurde von Gerichten der sog. *control test* herangezogen.<sup>86</sup> Wo genau die Grenze zwischen Haftungsbeschränkung als *beneficiary* und Haftung als Partner verlief, war aber unklar.<sup>87</sup> Teilweise reichte es hierfür schon aus, dass den *beneficiaries* das Recht zustand, die *trustees* zu bestimmen.<sup>88</sup> Hinzu kam, dass auch die *trustees* nach *common law* vertraglich und deliktisch für die Verbindlichkeiten des *trust* eintreten muss-

---

<sup>84</sup> *Weissman*, 38 Chi.-Kent L. Rev. 11, 13 (1961): „In the ordinary trust, established for non-commercial purposes, the beneficiaries have no personal liability in tort or in contract for claims brought by third parties.“

<sup>85</sup> *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325, 326, Fn. 4 (2001): „Further, their beneficiaries usually require some control over the trustees and thereby risk losing limited liability and becoming personally liable for the debts as partners.“; *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 474 (1998): „The greatest of these uncertainties was whether business trusts could assure limited liability for their beneficiaries. The common law rule is that if the beneficiary of a trust has substantial control over the conduct of the trustee, the trustee will be considered the agent of the beneficiary, with the result that the beneficiary is personally liable for obligations incurred by the trustee in the administration of the trust. In effect, this is a veil piercing rule for trusts that – because the requisite degree of control is not well settled in the law – has uncertain scope.“

<sup>86</sup> Der erstmalige Gebrauch dieses Tests findet sich in *Williams v. Milton*, 215 Mass. 1, 102 N.E. 355 (1913); siehe auch *Chermside*, 88 ALR 3rd, 704, 725 (1978); *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.3; *Henn/Alexander* (Fn. 15), § 64.

<sup>87</sup> *Weissman*, 38 Chi.-Kent L. Rev. 11, 14 (1961): „[...] there is a large measure of disagreement as to how great the dominion reserved to the certificate holders may be before partnership liability devolves upon the beneficiaries of the trust.“; vgl. auch *Silberstein-Loeb*, *The Journal of Legal History* 36 (2015), 192, 199: „The degree of control required to impose liability on a beneficiary was, and has remained, unprincipled.“

<sup>88</sup> *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 474 (1998): „Following the logic of this rule, courts have sometimes held that even if the beneficial owners of a business trust simply have the authority to elect the trustees, they control the trust sufficiently for the entity to be classified as a partnership, with the result that the beneficiaries become personally liable for the obligations of the trust.“; u. a. mit Verweis auf *Goldwater v. Oltman*, 210 Cal. 408, 292 P. 624, 420 (Cal. 1930): „Even in those states that recognize the limitation of liability of certificate holders it is generally held that the power to elect trustees and fill any vacancies in the board gives the certificate holders such ultimate control over the trustees that the organization will be treated as a partnership and not a true trust.“

ten. Dies schmälerte die Attraktivität zusätzlich, auch wenn es Wege gab, zumindest der vertraglichen Haftung zu entgehen.<sup>89</sup>

Insgesamt war damit eine Unsicherheit verbunden, die es für Unternehmen schwierig machte, den *business trust*, wie ihn das *common law* herausgebildet hatte, als Alternative zur *corporation* verlässlich zu nutzen.<sup>90</sup> So sorgten die Gerichtsentscheidungen, die eine Haftung der *beneficiaries* annahmen, in einigen Bundesstaaten dafür, dass die dortige Verbreitung des *business trust* deutlich geschmälert, wenn nicht gar „zerstört“ wurde.<sup>91</sup>

Diese mit dem *business trust* verbundenen Nachteile veranlassten den Bundesstaat Delaware im Jahr 1988 dazu, die Regeln über eine eigene Trustform zu kodifizieren. Dies geschah durch den sog. Delaware Business Trust Act (DBTA).<sup>92</sup> Dieser war allerdings nicht der erste Versuch eines bundesstaatlichen Gesetzgebers, die mit dem *business trust* verbundenen Unsicherheiten zu beseitigen. Zuvor hatte es bereits Gesetzgebungswellen in mehreren Staaten gegeben.<sup>93</sup> So entschloss sich beispielsweise der Gesetzgeber von Tennessee im Jahr 1961 dazu, den *Massachusetts Trust* als offiziell zulässige Rechtsform anzuerkennen<sup>94</sup> und bereits 1909 wurde in Massachusetts selbst ein Business Trust Act erlassen<sup>95</sup>. Die vorherigen Gesetzgebungsakte schrieben allerdings hauptsächlich die gesetzliche Anerkennung des *business trust* fest, der DBTA hingegen erschuf den Delaware Business Trust (DBT) als eigenständige Gesellschaftsform.

Im Gesetzgebungsverfahren des DBTA schilderte *Joseph Moran*, Vice President der Wilmington Trust Company und Chairman des Government Affairs Committee der Delaware Bankers Association, als Sachverständiger sowohl vor dem Senat als auch vor dem Repräsentantenhaus von Delaware die mit dem DBTA verfolgten Zwecke.<sup>96</sup> Dabei betonte er insbesondere den Wettstreit der Rechtsformen mit Massachusetts, dem zu diesem Zeitpunkt für *business trusts*

<sup>89</sup> Siehe zur Haftung der *trustees* des *business trust* und möglichen Umgehungsstrategien *Weissman*, 38 Chi.-Kent L. Rev. 11, 19 f. (1961).

<sup>90</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 682: „The common law business trust has several drawbacks, and is often not a viable alternative to corporations for most purposes.“

<sup>91</sup> *Bogert* (Fn. 19), § 247, S. 169: „And the decisions in some states to the effect that the beneficiaries of such trusts do not escape personal liability for the debts of the enterprise have also served very materially to reduce, if almost to destroy, the use of business trusts in those localities.“

<sup>92</sup> 66 Del. Law c. 279.

<sup>93</sup> Siehe z. B. den Indiana Business Trust Act of 1963. Von insgesamt bis zu vier Wellen der Trustgesetzgebung, wobei der DBTA die dritte Welle einleitete, spricht *Sitkoff*, 2005 U. Ill. L. Rev. 31, 36 (2005).

<sup>94</sup> Vgl. *Rosenbalm*, 31 Tenn. L. Rev. 471 (1964).

<sup>95</sup> Vgl. *Sitkoff*, 2005 U. Ill. L. Rev. 31, 36 (2005).

<sup>96</sup> *Joseph Moran*, Sachverständigenzeugnis vor dem Senat Delawares zum DBTA vom 11.5.1988 und *ders.*, Sachverständigenzeugnis vor dem Repräsentantenhaus Delawares zum DBTA vom 9.6.1988; eine Kopie dieser Aufnahmen liegt dem Autor dank der freundlichen Unterstützung des *legislative librarian* von Delaware vor.

führenden Bundesstaat. Dass Delaware noch das *common law* anwende, war laut *Moran* insoweit ein Standortnachteil. Dabei macht er in seiner Aussage deutlich, dass der Gesetzesvorstoß insbesondere auf Bedürfnisse der Praxis eingehe:

„We perceive, that if this bill is passed, because the attorneys in New York, who rely on the opinion of the attorneys of Delaware, are still somewhat skeptical of common law – they wish to see everything as a matter of statute – Delaware trusts will be more acceptable, therefore the Delaware trust companies would receive more business as well as the attorneys, the accountants and financial providers.“<sup>97</sup>

Die Beseitigung der mit der Wahl eines *business trust* verbundenen Rechtsunsicherheiten war dabei eines der wesentlichen Ziele der Gesetzgebung.<sup>98</sup> Der DBT sollte als Organisationsform für Unternehmen durch die Kodifikation ausdrücklich anerkannt werden.<sup>99</sup> Neben dieses Ziel trat ein weiteres: Der DBTA sollte ein Maximum an Vertragsfreiheit schaffen.<sup>100</sup>

Über die Jahre hinweg wurde der DBTA regelmäßig ergänzt und aktualisiert. 2001 gab es eine Änderung des Namens hin zu „Delaware Statutory Trust Act“. Ziel dieser Namensanpassung war es, zu verhindern, dass ein DBT im Falle der Insolvenz als Person i. S. d. Bankruptcy Code behandelt wird.<sup>101</sup> Seitdem heißen die neugegründeten *trusts* „Delaware Statutory Trust“.

---

<sup>97</sup> *Joseph Moran*, Sachverständigenzeugnis vor dem Repräsentantenhaus Delawares zum DBTA vom 9.6.1988; deutlich wird der Einfluss aus der Praxis auch bei *ders.*, Sachverständigenzeugnis vor dem Senat Delawares zum DBTA vom 11.5.1988: „We are advised by investment bankers and others, that were we to statutorily recognize business trusts we could get more of this business into the state of Delaware. And that would mean revenue for Delaware’s banks, trust companies, attorneys and alike. [...] Trusts [in Delaware so far] are organized as a common law vehicle. But investment bankers in New York prefer to see something in statute, it gives them greater comfort.“

<sup>98</sup> *Chaffee*, 88 U. Cin. L. Rev. 797, 826 (2020): „The real purpose of legislatures promulgating business trust statutes is to allow those organizing business trusts to opt into a predictable body of law.“; *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325, 326 (2001): „However, business trusts posed a number of potential legal uncertainties. The Delaware Business Trust Act has addressed these uncertainties.“; *Sitkoff*, 2005 U. Ill. L. Rev. 31, 33 (2005): „The statutory business trust is not only exceedingly flexible, but more importantly it resolves the problems of limited liability and spotty judicial recognition that have cast a pall over the use of the common-law business trust.“; vgl. auch *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 474 (1998); *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 743 (2020); *dies.*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 42 (2019).

<sup>99</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.2: „The principal purpose of the Act is to recognize expressly the statutory trust as an alternative form of business association.“

<sup>100</sup> Siehe 12 Del. C. § 3828 (b): „It is the policy of this subchapter to give maximum effect to the principle of freedom of contract and to the enforceability of governing instruments.“

<sup>101</sup> So die Begründung in der Synopsis von 73 Del. Laws, c. 329: „The amendments set forth in Section 1 and Section 2 are made for the purpose of avoiding any implication that a trust formed under Chapter 38, Title 12 of the Delaware Code constitutes a ‘business trust’ within the meaning of Title 11 of the United States Code. Such amendments are not intended to result in any substantive change in Delaware law.“

Auch in den Folgejahren wurde der Act mehrmals überarbeitet, was das besondere Bemühen des Gesetzgebers zeigt, die Vorreiterstellung Delawares zu bewahren.<sup>102</sup> Die Aktualisierungen beruhen dabei in der Regel auf Vorschlägen eines Unterausschusses der Delaware State Bar Association, der Entwicklungen und Probleme aus der Praxis aufgreift.<sup>103</sup>

## V. Rechtssicherheit und Flexibilität in den Regelungen des Delaware Statutory Trust Act

Eine überblicksartige Darstellung der Regelungen des Delaware Statutory Trust Act, 12 Del. C. §§ 3801 ff. (DSTA), vermag zu zeigen, inwieweit der Gesetzgeber von Delaware die beiden erklärten Ziele, die Beseitigung von Rechtsunsicherheiten und die Schaffung größtmöglicher Vertragsfreiheit und Flexibilität, im Gesetzestext umgesetzt hat.

### 1. Rechtsnatur und Gesellschaftszweck

Ein DST hat eine eigenständige Rechtspersönlichkeit. Diese ist nötig, um die beiden Hauptziele des DSTA, Haftungsbeschränkung und maximale Flexibilität, zu erreichen.<sup>104</sup> In der Folge kann ein DST in eigenem Namen Verträge schließen und Eigentum halten.<sup>105</sup> Ebenfalls kann er gemäß § 3804 (a) DSTA selbst klagen und verklagt werden, wobei die Zustellung einer Klage an einen der *trustees* ausreichend ist.<sup>106</sup>

In Bezug auf den Gesellschaftszweck zeigt sich bereits das Bestreben des Gesetzgebers, dem DST ein möglichst breites Anwendungsfeld und maximale Flexibilität zu ermöglichen. Dies beginnt bereits mit der im DSTA aufgestellten Definition eines DST: „‘Statutory trust’ means an unincorporated association which: (1) Is created by a governing instrument [...] (2) Files a certificate of trust [...]“<sup>107</sup> Entscheidend ist dabei zunächst, was hier gerade nicht in die Definition eines DST aufgenommen wurde: nämlich die in anderen Bundesstaaten geltende Rege-

<sup>102</sup> So auch die Synopsis der jüngsten gesetzgeberischen Anpassung 82 Del. Laws, c. 264: „This bill continues the practice of amending periodically the Delaware Statutory Trust Act (the ‘Act’) to keep it current and to maintain its national preeminence.“

<sup>103</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.1.

<sup>104</sup> *Oh* (Fn. 2), S. 271: „And, consistent with its approach to all business organizations, Delaware treats a statutory business trust as a ‘separate legal entity,’ subject to ‘maximum effect to the principle of freedom of contract.’“; *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 685: „A DST has independent legal personality, which is necessary to allow for limited liability and flexible governance arrangements.“

<sup>105</sup> Vgl. *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 685.

<sup>106</sup> 12 Del. C. § 3804 (a): „A statutory trust may sue and be sued, and service of process upon 1 of the trustees shall be sufficient.“

<sup>107</sup> 12 Del. C. § 3801 (i).

lung, wonach es für einen *business trust* nötig ist, einen Handel oder ein Geschäft zu betreiben oder Zertifikate bzw. Anteile auszugeben.<sup>108</sup> Stattdessen gibt es nur zwei Kernvoraussetzungen für einen DST: Er benötigt ein *governing instrument* und muss ein *certificate of trust* einreichen.<sup>109</sup>

Zusätzlich betont wird die Flexibilität des DST durch folgende Aussage des Gesetzes: „A statutory trust may be organized to carry on any lawful business or activity, whether or not conducted for profit.“<sup>110</sup> Der Gesetzgeber öffnet damit den *trust* für alle denkbaren Geschäftsfelder. Verbunden damit ist das Ziel, der Rechtsform zu einer möglichst breiten Nutzung zu verhelfen.<sup>111</sup> Die erhoffte Ausbreitung auf zusätzliche Branchen ist für den DST allerdings nicht eingetreten, worauf später noch einzugehen sein wird.<sup>112</sup>

## 2. Vertragsfreiheit

Getreu seinem Ziel, Vertragsfreiheit zu maximieren, gewährt der DSTA äußerst viel Gestaltungsspielraum, der sogar als „staggering degree of freedom“ bezeichnet wird.<sup>113</sup> Dieses Ziel, maximale Flexibilität durch Vertragsfreiheit zu erreichen, wird an zahlreichen Stellen im DSTA deutlich.

So formuliert bereits § 3828 (b) DSTA programmatisch: „It is the policy of this subchapter to give maximum effect to the principle of freedom of contract and to the enforceability of governing instruments.“ Dieses Ziel teilt sich der DST mit anderen alternativen Rechtsformen aus Delaware. So finden sich in § 18 – 1101 (b) Delaware Limited Liability Company Act<sup>114</sup> und in § 17-1101 (c) Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act wortgleiche Formulierungen.

Der große Spielraum, welcher der Vertragsgestaltung beim DST zukommt, wird zudem dadurch unterstrichen, dass zahlreiche Normen des DSTA den Zusatz „except to the extent otherwise provided in the governing instrument“ ent-

<sup>108</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.2: „The Act eliminates the requirement imposed by other states that the trust to be engaged in the conduct of a trade or business or issue certificates or shares.“

<sup>109</sup> Siehe zu beidem sogleich.

<sup>110</sup> 12 Del. C. § 3801 (i).

<sup>111</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.2: „The fact that the Act permits a broader scope of enterprise to qualify as a ‘statutory trust’ than was possible at common law is consistent with the State of Delaware’s desire to provide flexibility to businesses.“

<sup>112</sup> Vgl. *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 683: „In theory, a DST’s permitted purposes include a wide range of business and commercial activities. In practice, however, DSTs have been adopted in a narrow range of non-operating activities.“; siehe dazu auch unten VI.

<sup>113</sup> *Tritt/Teschner*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 43 (2019); vgl. auch *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 475 (1998): „[...] it is simply a facilitating statute, permitting the entity to be shaped as its organizers wish.“

<sup>114</sup> Siehe dazu auch in diesem Band § 1 (*Fleischer/Kolb*), S. 27.

halten.<sup>115</sup> Dies zeigt, dass der DSTA an vielen Stellen nur eine dispositive Aufangregelung bereitstellt, von der aber jederzeit abgewichen werden kann.<sup>116</sup>

Entscheidend für die Governance eines DST ist deshalb vor allem, was im *governing instrument* vereinbart wurde, und erst an zweiter Stelle, was der DSTA regelt. Dies macht den DST zu einer sog. „creature of contract“<sup>117</sup>. Dieser besondere Fokus auf die Vertragsfreiheit schlägt sich auch in der Behandlung des DST durch die Gerichte nieder, die dazu neigen, bei Fragen der Vertragsfreiheit auf Fallrecht zur LLC und LP zurückzugreifen.<sup>118</sup> Bei diesen beiden Gesellschaftsformen ist die Bedeutung des jeweiligen Vertragsdokuments von den Gerichten schon ausdrücklich herausgearbeitet worden.

Teilweise unklar ist, ob dieser scheinbar grenzenlosen Gestaltungsfreiheit nicht doch Grenzen gesetzt sind. Diskutiert wird dies insbesondere in Bezug auf die treuhänderischen Pflichten der *trustees*. Während teilweise angenommen wird, insoweit biete der DSTA ein komplettes „opt-out regime“<sup>119</sup>, halten andere dagegen, dass ein Restbestand an Pflichten bestehe, der sich vertraglich nicht abbedingen lasse.<sup>120</sup>

### 3. Gründung

Auch an den wenigen Gründungsvoraussetzungen eines DST zeigt sich die große Vertragsfreiheit, die mit dieser Rechtsform verbunden ist. Gemäß § 3801 (i) DSTA bedarf es zur Gründung lediglich eines *governing instruments* sowie der Einreichung eines *certificate of trust*. Zusätzlich sind mindestens ein *trustee* und ein *beneficial owner* – der vom DSTA für *beneficiaries* verwendete Begriff – vonnöten.

Herauszuheben ist die Regelung des § 3801 (a) DSTA, wonach ein DST bei Gründung, aber auch danach jederzeit über mindestens einen *trustee* verfügen muss, der, wenn es sich dabei um eine natürliche Person handelt, in Delaware wohnhaft sein oder ansonsten seinen Hauptgeschäftssitz innerhalb des Staates haben muss. Dieses Erfordernis dient der zusätzlichen Rechtssicherheit und soll

---

<sup>115</sup> Siehe für eine Auflistung von Normen, die Flexibilität bei der Vertragsgestaltung bieten, auch *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.2.

<sup>116</sup> Siehe dazu auch die Bewertung von *Tritt/Teschner*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 43 (2019): „This highlights the fundamental policies of freedom of contract and flexibility of Delaware’s business trust in that the Act emphasizes the freedom to write into or omit from the trust document almost anything.“

<sup>117</sup> *Swoyer*, 2016 Bus. L. Today 1, 3 (2016): „A statutory trust is primarily a creature of contract, governed first by its respective trust agreement and secondarily by statute.“

<sup>118</sup> Siehe z. B. *Grand Acquisition, LLC v. Passco Indian Springs DST*, 145 A.3d 990 (Del. Ch. 2016).

<sup>119</sup> *Oh* (Fn. 2), S. 272: „Unlike other jurisdictions, Delaware features a complete opt-out regime as to whether any kind of trust-based duties of care or loyalty exist.“

<sup>120</sup> *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325, 332 (2001): „Eliminating all vestiges of fiduciary duties is an unlikely interpretation of an act establishing a business trust.“

die stete Anwendung des Rechts von Delaware auf den DST sicherstellen.<sup>121</sup> Mit der Stellung als ortsansässiger *trustee* sind keine zusätzlichen Rechte oder Pflichten verbunden.<sup>122</sup> In der Praxis haben sich professionelle *trustee companies* mit Sitz in Delaware herausgebildet, die die Verwaltung des *trust* übernehmen.<sup>123</sup>

Der Inhalt des *certificate of trust* wird in § 3810 DSTA geregelt. Jeder *trust*, der als DST behandelt werden will, muss ein solches beim *Delaware Secretary of State* einreichen.<sup>124</sup> Das *certificate* zur Gründung des *trust* muss gemäß § 3811 DSTA von allen *trustees* unterzeichnet werden. Es muss nach § 3810 (a) DSTA den Namen des DST sowie den des in Delaware ansässigen *trustee* und dessen Adresse enthalten. Darüber hinaus ist nur noch das Datum der Entstehung des DST aufzunehmen, wenn diese in der Zukunft liegen soll. Ansonsten entsteht der *trust* mit Einreichung des *certificate*.

Hinter dem Begriff des *governing instrument*, das auch als *trust agreement*, *declaration of trust* oder anders bezeichnet werden kann, verbirgt sich ein schriftliches Dokument, das nur wenige Voraussetzungen erfüllen muss. Gemäß § 3801 (e) DSTA ist dies entweder das Dokument, das den DST erschafft oder dessen Leitung und die Führung seiner Geschäfte regelt. Dabei kann es jegliche weitere Regelung, wie z. B. *bylaws* enthalten, solange diese zusätzlichen Regeln nicht dem Gesetz oder dem Inhalt des *certificate of trust* widersprechen. Insgesamt entspricht das *governing instrument* mit seiner großen Flexibilität damit dem *operating agreement* der LLC.<sup>125</sup>

Obwohl ein Hauptziel des DSTA war, die mit dem *business trust* des *common law* verbundenen Unsicherheiten zu beseitigen, schreibt er nicht die Umwandlung aller *common law trusts* in DSTs vor und verbietet auch nicht deren Neugründung. Vielmehr ist er ausdrücklich nur auf *business trusts* anwendbar, die am oder nach dem 1. Oktober 1988, dem Datum des Inkrafttretens des DSTA, gegründet werden.<sup>126</sup> Nach § 3820 DSTA ist es aber für *common law business*

---

<sup>121</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.6: „The requirement [...] serves to ensure that there is sufficient contact with Delaware so that Delaware law will be applied in any litigation concerning a Delaware statutory trust.“; siehe zudem *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 475 (1998): „[...] and seeking to assure that, whenever a Delaware business trust is involved, Delaware law in this regard will be recognized by other jurisdictions as well.“

<sup>122</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.6.

<sup>123</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 684.

<sup>124</sup> 12 Del. C. § 3810 (a) (1).

<sup>125</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 684; siehe zur LLC und ihrem *operating agreement* auch in diesem Band § 1 (*Fleischer/Kolb*), S. 27.

<sup>126</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.2; siehe auch 66 Del. Laws, c. 279, sec. 2, der den Anwendungsbereich des DBTA vorschreibt: „This Act shall become effective on October 1, 1988 with respect to business trusts created on or after such date. This Act shall have no effect on the validity, powers, rights or liabilities of common law business trusts created before or after October 1, 1988 or the trustees or beneficiaries thereof. Common law business trusts created before or after October 1, 1988 may elect to be governed by the provisions of this Act upon the filing of a certificate of trust. provided, however, a common law business trust created before Octo-

*trusts* wie für alle anderen Gesellschaftsformen möglich, sich in einen DST umzuwandeln.

#### 4. Management

Das Grundprinzip der Vertragsfreiheit schlägt sich auch in den Regelungen über die Geschäftsführung und Vertretung des DST nieder. Bereits § 3806 (a) DSTA, der erste Absatz des mit „*Management*“ betitelten Paragraphen, beginnt in jedem seiner vier Sätze mit einem Verweis auf die Maßgeblichkeit der Regelungen des *governing agreement*. Grundsätzlich kann zur Geschäftsleitung im *trust agreement* jede Regelung getroffen werden, die nicht im Widerspruch zum DSTA steht.

Die gesetzliche Standardregelung sieht vor, dass das Management des DST von den *trustees* übernommen wird.<sup>127</sup> Allerdings kann z. B. festgeschrieben werden, dass Dritte zur Geschäftsführung bestellt werden.<sup>128</sup> Ebenfalls kann ein *trustee*, solange nichts anderes bestimmt ist, die Geschäftsführung auch an eine oder mehrere Personen delegieren.<sup>129</sup> Eine Pflicht zum regelmäßigen oder jährlichen Abhalten einer Versammlung aller *beneficiaries* oder ähnliches kennt der DSTA nicht. Auch hier gilt aber, dass das *governing instrument* anderes festschreiben kann.<sup>130</sup>

#### 5. Haftungsbeschränkung

Wie oben<sup>131</sup> herausgearbeitet, bestand eine der zentralen Schwächen des *common law trust* darin, dass bei diesem in manchen Staaten eine Haftung der *beneficiaries* drohte, wenn diese zu viel Kontrolle über die Geschicke des *trust* ausübten. Als Reaktion darauf schreibt § 3803 (a) DSTA fest: „[...] the beneficial owners shall be entitled to the same limitation of personal liability extended to stockholders of private corporations for profit organized under the general corporation law of the State.“ Indem der DSTA für *beneficiaries* eine Haftungsbeschränkung

---

ber 1, 1988 shall not be governed by the provisions of this Act to the extent of any inconsistent provisions contained in its governing instrument and not thereafter modified by amendment.“

<sup>127</sup> 12 Del. C. § 3806 (a): „Except to the extent otherwise provided in the governing instrument of a statutory trust, the business and affairs of a statutory trust shall be managed by or under the direction of its trustees.“

<sup>128</sup> Vgl. 12 Del. C. § 3806 (b) (7) in Bezug auf das *governing instrument*: „May provide for the appointment, election or engagement, either as agents or independent contractors of the statutory trust or as delegates of the trustees, of officers, employees, managers or other persons who may manage the business and affairs of the statutory trust and may have such titles and such relative rights, powers and duties as the governing instrument shall provide.“

<sup>129</sup> Vgl. 12 Del. C. § 3806 (i): „Except to the extent otherwise provided in the governing instrument of a statutory trust, a trustee of a statutory trust has the power and authority to delegate to 1 or more other persons the trustee’s rights, powers or duties to manage and control the business and affairs of the statutory trust [...]“.

<sup>130</sup> *Frazier*, Bus. L. Today, December 2016, 1, 5.

<sup>131</sup> Siehe IV.

anordnet, die derjenigen der *shareholder* in der *corporation* entspricht, wird der *control test* ausgeschlossen und Sicherheit hinsichtlich der Haftungsbeschränkung für *beneficiaries* geschaffen.<sup>132</sup> Da der Einfluss der *beneficiaries* innerhalb des *trust* nunmehr für Haftungsfragen keine Rolle mehr spielt, können diese auch am Management des DST mitwirken.<sup>133</sup> § 3806 (a) DSTA lässt sogar ausdrücklich Spielraum für die Vereinbarung eines Weisungsrechts einzelner oder aller *beneficiaries* gegenüber den *trustees* bzw. dem Management des *trust*, ohne dass aus dem Weisungsrecht oder seiner Ausübung die Einordnung als *trustee* folgt.

Neben die Haftungsbeschränkung für *beneficiaries* tritt auch eine Haftungserleichterung für *trustees*. Nach allgemeinen Regeln des *common law* wären diese für *contracts and torts* des *trust* als dessen Prinzipale haftbar.<sup>134</sup> Dies wird jedoch von § 3803 (b) DSTA ausgeschlossen.<sup>135</sup>

## 6. Rechte der *beneficiaries*

Die *beneficiaries* eines DST haben gemäß § 3805 (a) DSTA ein ungeteiltes wirtschaftliches Interesse am Vermögen des *statutory trust*.<sup>136</sup> Hieran bemisst sich auch deren Gewinn- bzw. Verlustanteil.<sup>137</sup> Der Anteil ist Privateigentum des jeweiligen *beneficiary*, er vermittelt aber keinen Anspruch auf bestimmte Vermögensgegenstände des *trust*.<sup>138</sup> Außerdem ist das Trustvermögen vor dem Zugriff der Gläubiger der *beneficiaries* geschützt.<sup>139</sup> Über seinen Anteil kann der *beneficiary* überdies frei verfügen.<sup>140</sup> Erneut gilt aber, dass das *governing instrument*

<sup>132</sup> *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.3.

<sup>133</sup> Vgl. *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.3.

<sup>134</sup> Siehe *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.8 m. w. N.

<sup>135</sup> Siehe 12 Del. C. § 3803 (b): „Except to the extent otherwise provided in the governing instrument of a statutory trust, a trustee, when acting in such capacity, shall not be personally liable to any person other than the statutory trust or a beneficial owner for any act, omission or obligation of the statutory trust or any trustee thereof.“

<sup>136</sup> 12 Del. C. § 3805 (a): „undivided beneficial interest in the property of the statutory trust“.

<sup>137</sup> 12 Del. C. § 3805 (a): „[...] a beneficial owner shall have an undivided beneficial interest in the property of the statutory trust and shall share in the profits and losses of the statutory trust in the proportion (expressed as a percentage) of the entire undivided beneficial interest in the statutory trust owned by such beneficial owner.“

<sup>138</sup> 12 Del. C. § 3805 (c): „A beneficial owner’s beneficial interest in the statutory trust is personal property notwithstanding the nature of the property of the trust. Except to the extent otherwise provided in the governing instrument of a statutory trust, a beneficial owner has no interest in specific statutory trust property.“

<sup>139</sup> 12 Del. C. § 3805 (b): „No creditor of the beneficial owner shall have any right to obtain possession of, or otherwise exercise legal or equitable remedies with respect to, the property of the statutory trust.“

<sup>140</sup> 12 Del. C. § 3805 (d): „A beneficial owner’s beneficial interest in the statutory trust is freely transferable except to the extent otherwise provided in the governing instrument of the statutory trust.“

Abweichungen von diesen Regeln vorsehen kann. So kann dort beispielsweise ein Vorkaufsrecht für andere *beneficiaries* vorgesehen werden.<sup>141</sup>

Auch die Kontrollrechte der *beneficiaries* werden zumeist im *governing instrument* geregelt.<sup>142</sup> Allerdings fallen diese in der Regel sehr gering aus. So haben die *beneficiaries* zumeist kaum Einfluss gegenüber den *trustees*.<sup>143</sup> Die dispositive Regel des § 3819 (a) DST sieht nur rudimentäre Informationsrechte der *beneficiaries* vor. Diese haben demnach Anspruch auf (1.) eine Kopie des *governing instrument* und des *certificate of trust*, (2.) eine Namens- und Adressliste aller *beneficiaries* und *trustees*, (3.) Informationen bezüglich der Geschäftsangelegenheiten des *trust* und seiner Finanzsituation, sowie (4.) jede andere Information bezüglich der Geschäfte des *trust*, die „just and reasonable“ ist.<sup>144</sup> Diese Informationsrechte schränkt § 3819 (c) DSTA allerdings ein, indem er den *trustees* ein Geheimhaltungsrecht für bestimmte Informationen gegenüber den *beneficiaries* gewährt.<sup>145</sup>

## 7. Auflösung

Nach der gesetzlichen Grundregel in § 3808 (a) (b) DSTA besteht ein DST dauerhaft fort.<sup>146</sup> Weder Tod, Auflösung noch Insolvenz eines *beneficiary* oder *trustee* stellen einen gesetzlichen Auflösungsgrund dar. Diese Regeln gelten aber erneut nur insoweit, als das *trust agreement* nichts anderes vorsieht.<sup>147</sup> Schreibt das *trust agreement* eine Auflösung vor, so richtet sich diese nach den dort vorgesehenen Regelungen.<sup>148</sup> § 3810 (d) DSTA ordnet lediglich an, dass ein *certificate of cancellation* einzureichen ist.

---

<sup>141</sup> Conaway, A Business Review of the Delaware Series: Good Business for the Informed (2008), Widener Law School Legal Studies Research Paper No. 08-19, abrufbar unter: <<https://ssrn.com/abstract=1097645>> (16.10.2023), S. 11.

<sup>142</sup> Walsh/Michaels, Trusts & Trustees 19 (2013), 681, 684.

<sup>143</sup> Walsh/Michaels, Trusts & Trustees 19 (2013), 681, 687: „Beneficial owners lack the protections afforded by corporate structures, as they do not manage the investment property and may have little, if any, control over the trustee.“

<sup>144</sup> 12 Del. C. § 3819 (a).

<sup>145</sup> 12 Del. C. § 3819 (c): „The trustees or other persons who have authority to manage the business and affairs of the statutory trust shall have the right to keep confidential from the beneficial owners, for such period of time as such persons deem reasonable, any information that such persons reasonably believe to be in the nature of trade secrets or other information the disclosure of which such persons in good faith believe is not in the best interest of the statutory trust or could damage the statutory trust or its business or which the statutory trust is required by law or by agreement with a third party to keep confidential.“

<sup>146</sup> Siehe 12 Del. C. § 3808(a): „Except to the extent otherwise provided in the governing instrument of the statutory trust, a statutory trust shall have perpetual existence.“

<sup>147</sup> Vgl. 12 Del. C. § 3808(b): „Except to the extent otherwise provided in the governing instrument of a statutory trust, the death, incapacity, dissolution, termination or bankruptcy of a beneficial owner or a trustee shall not result in the termination or dissolution of a statutory trust.“

<sup>148</sup> Walsh/Michaels, Trusts & Trustees 19 (2013), 681, 685.

## 8. Steuerliche Behandlung

Wann immer ein Unternehmer vor der Wahl steht, welches Rechtsformkleid er für sein Geschäft wählen soll, spielen steuerliche Erwägungen eine Rolle. Für die steuerliche Erfassung eines *business trust* in den Vereinigten Staaten kommt es zunächst auf dessen Zweck an. Umfasst der Zweck lediglich das Schützen und Erhalten von Eigentum – was für einen *business trust* selten der Fall sein dürfte –, so wird der DST wie ein gewöhnlicher *donative trust* besteuert.<sup>149</sup> Dies hat zur Folge, dass eine Besteuerung in der Regel bei Auszahlung an die Aktionäre fällig wird. Anderes gilt nur, wenn der *trust* Einnahmen zunächst nicht weitergibt. Dann werden diese bis zur Auszahlung bei dem *trust* besteuert. Eine erneute Besteuerung fällt dann bei Auszahlung an, wobei eine Steuergutschrift zugunsten des *trust* erfolgt.<sup>150</sup>

Der Großteil der *business trusts* – und mit ihnen der DSTs – wird allerdings nicht als gewöhnlicher *trust* besteuert.<sup>151</sup> Sie fallen unter die sog. *Check-the-Box Regulations*.<sup>152</sup> Diese gewähren ein Wahlrecht zwischen einer Besteuerung als *corporation* und einer solchen als *partnership*. Letztere ermöglicht eine transparente Besteuerung, was dazu führt, dass Steuern nur auf Ebene der *beneficiaries* zu zahlen sind. Der *business trust* wird daher auch als „pass-through entity“ beschrieben.<sup>153</sup> Bei einer Besteuerung als *corporation* werden Steuern sowohl auf Ebene des *trust* als auch bei den *beneficiaries* fällig. Einen Sonderfall bilden solche *trusts*, die öffentlich gehandelt werden: Diese sind immer als *corporation* zu besteuern.<sup>154</sup>

## 9. Die series als Rechtsformvariante

Im Jahr 1990 wurde der DSTA – damals noch DBTA – um eine Rechtsformvariante des DST ergänzt, die *series*.<sup>155</sup> Sie ermöglicht die Aufteilung der Vermögenswerte eines DST in verschiedene Sparten, sog. *series*. In der Folge haftet für die Verbindlichkeiten einer *series* eines DST auch nur das Vermögen dieser *series*. Dies verstärkt das *asset-protection*-Potenzial des DST deutlich.<sup>156</sup> Das Vermögen

<sup>149</sup> *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 752 (2020).

<sup>150</sup> *Tritt/Teschner*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 44 (2019).

<sup>151</sup> *Tritt/Teschner*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 44 (2019): „For tax purposes, business trusts are considered more of a *business* than a *trust*.“; mit Verweis auf *Morrissey v. Commissioner*, 296 U.S. 344 (1935).

<sup>152</sup> Siehe zur Geschichte hinter diesen und ihren Vorgängern, den *Kintner Regulations*, in diesem Band § 1 (*Fleischer/Kolb*), S. 27.

<sup>153</sup> *Oh* (Fn. 2), S. 277; *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 752 (2020).

<sup>154</sup> *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 752 (2020): „If a business trust is publicly traded, it generally must be taxed as a corporation.“; vertiefend zur steuerlichen Behandlung des *business trust dies.*, 97 Wash. U. L. Rev. 1, 44–47 (2019).

<sup>155</sup> *Conaway* (Fn. 141), Fn. 7.

<sup>156</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 685: „The use of a series within a DST can enhance its asset protection features.“

des *trust* wird so zugleich in zweierlei Richtungen abgeschirmt: Für Verbindlichkeiten der *series* haftet das restliche Trustvermögen nicht und gleichzeitig haftet das Vermögen der *series* ausschließlich für deren Verbindlichkeiten.<sup>157</sup> Voraussetzung dafür ist gemäß § 3804 (a) DSTA zum einen, dass eine separate Buchführung für jede *series* erfolgt und ihre Vermögenswerte getrennt von den restlichen des *trust* geführt werden. Zudem muss das *certificate of trust* einen Hinweis auf die Haftungsbeschränkung der *series* enthalten.

Im *governing instrument* können für jede *series* zudem eigene Regeln aufgestellt werden. So können bestimmte *trustees* mit dem Management betraut werden und auch der Gewinn- und Verlustanteil kann für die *beneficiaries* verschieden festgelegt werden.<sup>158</sup>

Die Organisation eines *trust* mit einer oder mehreren *series* erfordert spezifische Kenntnisse im Recht Delawares; ortsfremde Anwälte dürften hiermit überfordert sein.<sup>159</sup> Wahrscheinlich deshalb hat sich die *series* vor allem für spezialisierte *investment trusts* als geeignet herausgestellt.<sup>160</sup> Diese können einen übergeordneten *master-trust* mit mehreren *series* als *sub-trusts* bilden und so für jeden einzelnen *sub-trust* ein unterschiedliches Investitionsobjekt wählen.<sup>161</sup> Dies ermöglicht es, den *beneficiaries* innerhalb eines *trust* verschiedene Anlagearten und Strategien je nach *series* anzubieten.<sup>162</sup>

Größere Bedeutung erlangte das Konzept der *series* ab dem Jahr 1996. Dann übertrug der Gesetzgeber von Delaware dieses auf die LLC, wo es sich großer

---

<sup>157</sup> Siehe 12 Del. C. § 3804(a): „[...] the debts, liabilities, obligations and expenses incurred, contracted for or otherwise existing with respect to a particular series shall be enforceable against the assets of such series only, and not against the assets of the statutory trust generally or any other series thereof, and, unless otherwise provided in the governing instrument, none of the debts, liabilities, obligations and expenses incurred, contracted for or otherwise existing with respect to the statutory trust generally or any other series thereof shall be enforceable against the assets of such series.“; siehe auch *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.11.

<sup>158</sup> *Conaway* (Fn. 141), S. 8.

<sup>159</sup> *Conaway* (Fn. 141), S. 58: „good business planning for the informed“.

<sup>160</sup> *Conaway/Tsoflias*, 2 Mich. J. Private Equity & Venture Cap. L. 97, 103 (2012): „[...] the Delaware series began its life as a signature feature in the former Delaware Business Trust Act 28 [...] where transactions generally involved mutual funds or highly financed asset securitizations. In this industry, investors found it advantageous to ‘group,’ ‘class,’ or place into ‘series’ real estate investment mortgages, real estate mortgage income investments, or similar assets that were to be used as securitization devices.“

<sup>161</sup> Vgl. *Fenton/Mazie* (Fn. 14), § 19.11.

<sup>162</sup> *Conaway/Tsoflias*, 2 Mich. J. Private Equity & Venture Cap. L. 97, 103 (2012): „As a fund manager, this organizational infrastructure is logical, efficient, and logistically convenient since a series allows the segregation of the types of income investment devices into individual series and the subsequent allocation of income from the identified investments to express individualized investment stratagem of beneficiaries, or trustees.“

Beliebtheit erfreute.<sup>163</sup> Zudem wurde das Modell der *series* in der Folgezeit zum Exportschlag und in neun weiteren Bundesstaaten kopiert.<sup>164</sup>

## VI. Rechtstatsachen – führend unter den *trusts*, aber verzweigend vor der *corporation*

Leider ist die Datenlage zur Verbreitung des DST nicht besonders ergiebig.<sup>165</sup> Die Zahlen des Internal Revenue Service (IRS), der Bundessteuerbehörde der Vereinigten Staaten, können insoweit nicht herangezogen werden, da DSTs dort nicht als eigene Kategorie geführt werden. Stattdessen werden diese je nach Ausgestaltung entweder als *corporation* oder nur zusammen mit sämtlichen anderen Formen des *trust*, auch solchen, die nicht wirtschaftlich tätig sind, aufgeführt.<sup>166</sup>

Man kann aber annehmen, dass Delaware eine Führungsrolle für die Rechtsform des *business trust* zukommt. Die meisten Gründungen von wirtschaftlich tätigen *trusts* erfolgen in diesem Bundesstaat.<sup>167</sup> Äußerungen der Behörden von Delaware zur absoluten Verbreitung des DST sind allerdings nur vereinzelt zu finden: Im Jahr 2000 gab es in Delaware demnach 7.000 aktive DSTs, im Jahr 2007 waren es 20.000.<sup>168</sup> Der derzeitige Bestand von DSTs beläuft sich auf 24.141.<sup>169</sup>

<sup>163</sup> *Conaway/Tsoflias*, 2 Mich. J. Private Equity & Venture Cap. L. 97, 104 (2012); siehe zur *series LLC* auch in diesem Band § 1 (*Fleischer/Kolb*), S. 27.

<sup>164</sup> *Conaway/Tsoflias*, 2 Mich. J. Private Equity & Venture Cap. L. 97, 102 f. (2012): „(1) the District of Columbia; (2) Illinois; (3) Iowa; (4) Nevada; (5) Oklahoma; (6) Tennessee; (7) Texas; (8) Utah; and (9) Puerto Rico.“

<sup>165</sup> Vgl. schon *Ueno*, 30 Harv. J. on Legis. 499, 514 (1993): „Unfortunately, there appear to be no statistics on how many business trusts there are in the United States and how large they are.“

<sup>166</sup> Siehe hierzu die Erklärung der IRS unter dem Stichwort „Delaware Business Trust or Alaska Business Trust“ auf <<https://perma.cc/N2M4-5GJ5>> (16.10.2023): „These ‘business trusts’ have no special distinction in the Internal Revenue Code and would be a simple, complex, or grantor trust depending on the terms of trust instrument. The regulations require that trusts operating a trade or business be treated as a corporation, partnership, or sole proprietorship, if the grantor, beneficiary or fiduciary materially participates in the operations or daily management of the business. Filing requirements would depend on this classification.“

<sup>167</sup> *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 742 (2020): „As with most organizational forms, business trusts are most commonly created under Delaware law.“; *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 687: „DSTs dominate the statutory trust landscape, with the overwhelming majority formed in Delaware under the DSTA.“; vgl. auch *Speier*, 43 Pepp. L. Rev. 1065, 1075 (2016).

<sup>168</sup> *Bennett*, *Delaware Law Weekly*, 17.10.2007, die über Zahlen, die in Zusammenhang mit einem Vortrag von Robert H. Sitkoff vom Delaware Secretary of State Office genannt wurden, berichtet; für den 31.12.2007 spricht von einer Anzahl von 20.821 DSTs *Conaway*, 33 Del. J. Corp. L. 789, 801 (2008).

<sup>169</sup> Die aktuelle Anzahl der DSTs beruht auf einer Anfrage des Autors bei der Delaware Division of Corporations vom 7.4.2021.

Zusätzlich veröffentlicht die Delaware Division of Corporations seit 2008 jährlich einen Report auf ihrer Website, der Zahlen über Neugründungen von Gesellschaften in Delaware aufzählt und darin auch die neugegründeten DSTs ausweist.<sup>170</sup> Zudem werden dort auch die Reports vergangener Jahre mit Zahlen bis ins Jahr 2006 zur Verfügung gestellt.<sup>171</sup> Anhand dieser Daten lässt sich die Entwicklung der Neugründungen insbesondere im Vergleich zu den Rechtsformen der LLC, *corporation* und LP/LLP aufzeigen.

Tabelle 1: DST-Neugründungen in Delaware von 2003 bis 2019

Jahr	Anzahl der DST-Neugründungen	Wachstumsrate Neugründungen (%)	Verhältnis DST-/corporation-Neugründungen	Anteil DST an allen Neugründungen (%)
2003	1722		1:19,0	1,8
2004	1913	11	1:17,6	1,7
2005 <sup>172</sup>	3200	67	1:10,7	2,4
2006	3868	21	1: 9,0	2,7
2007	4449	15	1: 8,0	2,7
2008	2581	-42	1:11,4	2,1
2009	1312	-49	1:19,0	1,3
2010	1263	-4	1:22,3	1,1
2011	1319	4	1:23,9	1,0
2012	1412	7	1:22,9	1,0
2013	1260	-11	1:27,2	0,8
2014	1208	-4	1:28,5	0,7
2015	1645	36	1:23,3	0,9
2016	1724	5	1:23,3	1,0
2017	1391	-19	1:29,9	0,7
2018	1762	27	1:25,4	0,8
2019	1761	0	1:25,8	0,8
Ø	1904	-2,5		

Sowohl die absoluten Bestandszahlen als auch die Zahlen der Neugründungen zeigen, dass der DST nie eine herrschende Stellung unter den Gesellschaftsformen in Delaware eingenommen hat. So hat sein Anteil an allen Neugründungen

<sup>170</sup> Abrufbar unter <<https://corp.delaware.gov/stats/>> (16.10.2023).

<sup>171</sup> Abrufbar unter <<https://corp.delaware.gov/archived-annual-reports/>> (16.10.2023).

<sup>172</sup> Die Website der Division of Corporations hält nur Zahlen bis ins Jahr 2006 vor. Durch Online-Recherche lässt sich aber der Annual Report 2005 auffinden, der Zahlen für 2003, 2004 und 2005 bereithält. Dieser ist auch unter <<https://perma.cc/4ESX-SBJ6>> (16.10.2023) einsehbar.

in Delaware im Betrachtungszeitraum zu keiner Zeit 3 % überschritten. Die absoluten Zahlen zeigen einen deutlichen Anstieg an DSTs von 2000 bis 2007. Der Bestand ist in dieser Zeit um 13.000 angestiegen, was einem Wachstum von 186 % innerhalb von sieben Jahren entspricht. Dies wird auch durch die Zahlen der Neugründungen unterstrichen, die ihren Höchststand im Jahr 2007 erreichten.

In der Folgezeit kam es zu deutlichen Einbrüchen in den Zuwächsen. Auch wenn die absoluten Zahlen der Neugründungen in den letzten Jahren wieder leicht angestiegen sind, stagniert der Anteil von DSTs an den Neugründungen bei etwa 1 %. Diese Entwicklung zeigt sich auch in den Zahlen der bestehenden DSTs: In den Jahren seit der Bestandszahl von 20.000 im Jahr 2007 sind bis heute nur etwa 4.000 DSTs hinzugekommen. Dies entspricht einer Wachstumsrate von 20,1 % innerhalb von 13 Jahren.

Grund für den Einbruch in dieser Entwicklung mag die weltweite Finanzkrise im Jahr 2008 und der Folgezeit gewesen sein. Da DSTs vor allem in der Finanzbranche verwendet werden, schlägt sich eine negative Entwicklung auf den Finanzmärkten hier unmittelbar nieder. Dies erklärt allerdings nicht, warum es nach der Finanzkrise nicht wieder zu einem erheblichen Anstieg der DST-Gründungen gekommen ist.

Die Werte machen deutlich, dass der DST weit davon entfernt ist, die führende Gesellschaftsform in Delaware zu sein. In den Neugründungszahlen liegt er stets nicht nur deutlich hinter der *corporation*<sup>173</sup>, sondern auch hinter der LLC<sup>174</sup> und LP/LLP<sup>175</sup>. Der DST wird zudem nicht breitflächig in allen Bereichen des Wirtschaftslebens genutzt, vielmehr führt er ein Nischendasein. Besondere Verbreitung findet er in der Investmentfondsbranche und als sog. *special purpose vehicle*.<sup>176</sup> Hinzu kommen Anwendungsbereiche bei *asset backed securities*. So gut wie keine Verwendung findet der DST dagegen bei Handels- und Produktionsunternehmen,<sup>177</sup> obwohl die gebotene Vertragsfreiheit nach der Intention des Gesetzgebers gerade auch diese anziehen sollte.<sup>178</sup> Der DST ist daher im Wesentlichen in denjenigen Geschäftsfeldern verbreitet, in denen auch der herkömmliche *business trust* zuhause ist.

---

<sup>173</sup> Siehe obige Tabelle.

<sup>174</sup> Für 2019 verzeichnet der Annual Report 165.910 LLC-Neugründungen.

<sup>175</sup> Für 2019 verzeichnet der Annual Report 13.513 LP-/LLC-Neugründungen.

<sup>176</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 683.

<sup>177</sup> *Hansmann/Mattei*, 73 *N.Y.U. L. Rev.* 434, 476 (1998): „The business trust form, with or without the addition (via governing instrument) of the standard attributes of business corporations, apparently is not used at present to organize ‘operating’ firms – that is firms engaged in manufacturing or other industries that involve the production or distribution of complex goods and services.“; *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 683: „For all their flexibility, DSTs are infrequently used as operating business entities.“

<sup>178</sup> *Frankel*, 23 *Cardozo L. Rev.* 325, 326 (2001): „Moreover, the Act explicitly invites commercial and manufacturing enterprises (‘C&M Enterprises’) to take advantage of this marvelous contract-like organizational form.“

## VII. Gemischte Gefühle – Bewertung des Erfolgs der Gesetzgebung

Eine Einordnung des DSTA als Erfolg oder Misserfolg fällt gemischt aus. Zum einen kann es durchaus als Errungenschaft gewertet werden, dass der DST die Trustneugründungen in den USA dominiert. Das Ziel, Massachusetts als führenden Bundesstaat für *business trusts* zu verdrängen, wurde folglich erreicht. Dadurch ist es Delaware gelungen, seine Vorreiterstellung für Rechtsformen in den USA weiter zu zementieren. Insbesondere die große Flexibilität des DST wird immer wieder als Trumpf gepriesen.<sup>179</sup> Folglich sehen manche die Rechtsform sogar als „final step in the historical evolution of commercial entities“<sup>180</sup>. Allerdings fallen die Zielgruppe, die der Gesetzgeber für die Trustform vorgesehen hat, und deren tatsächliche Nutzer stark auseinander. Dies mag auf den ersten Blick wegen der umfassenden Flexibilität des DSTA für Unternehmen überraschen.<sup>181</sup> Insbesondere aufgrund der mangelnden Nutzung des DST durch produzierende Unternehmen bewerten manche die Rechtsformneuschöpfung gar als „failure“<sup>182</sup>. Die unterschiedliche Bewertung des DSTA knüpft zunächst daran an, ob ein DST aufgrund seiner Flexibilität tatsächlich in der Lage ist, eine *corporation* bzw. andere Rechtsformen für Unternehmen eins zu eins zu ersetzen.

### I. Austauschbarkeit von DST und corporation

In der US-amerikanischen Rechtswissenschaft besteht über die Annahme der Austauschbarkeit Uneinigkeit. Letztlich ist die Diskussion mit der Frage verwandt, warum sich im Wettstreit der Gesellschaftsformen zwischen *business trust* und *corporation* im 20. Jahrhundert die letztgenannte durchsetzen konnte.<sup>183</sup>

Teilweise wird bereits für den herkömmlichen *business trust*, wie ihn das *common law* hervorgebracht hat, angenommen, dass dieser alle Vorteile der *corporation* – insbesondere „entity shielding, capital lock- in, limited liability, legal

---

<sup>179</sup> Vgl. *Ho*, Journal of International Business and Law 11 (2012), 311, 312: „If one were to summarize the key advantage of the Act in one word, it would be flexibility.“; *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 743 (2020): „That flexibility is likely the greatest advantage that business trusts offer over other forms of association.“

<sup>180</sup> *Hansmann/Kraakman/Squire*, 119 Harv. L. Rev. 1333, 1397 (2006): „The business trust effectively represents the minimum required of law in creating a strong entity – asset partitioning and, in particular, strong entity shielding – and leaves the rest to be determined by contract. The business trust can thus be seen as the final step in the historical evolution of commercial entities.“

<sup>181</sup> *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325, 327 (2001) stellt sich diese Frage ebenfalls: „Why has the Delaware Act failed to become the new modern corporate law? Why does this Act fail to open the new era of flexible organizations?“

<sup>182</sup> Siehe den Untertitel von *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325 (2001): „Failure as the New Corporate Law“.

<sup>183</sup> Siehe dazu oben III. 3.

personhood in litigation, and fiduciary powers and duties“<sup>184</sup> – erreichen könne.<sup>185</sup> Andere Stimmen nehmen diese Austauschbarkeit erst recht für den DST an. Sie gehen davon aus, dass die Flexibilität des DST es zulasse, diesen zumindest theoretisch anstatt einer *corporation* – oder auch jeder anderen denkbaren Rechtsform – einzusetzen.<sup>186</sup>

Teilweise wird aber die geringe Zahl von DSTs und *trusts* im produzierenden Gewerbe vor allem damit begründet, dass das Gerüst eines *trust* für solche Unternehmen schlichtweg unpassend sei und auch die Kodifizierung des dazugehörigen Rechts trotz aller Vertragsfreiheit nichts daran zu ändern vermöge.<sup>187</sup> So gebe der DSTA zwar große Freiheiten für die Organisation des *trust*, in letzter Konsequenz bleibe er aber in seinem Wesen ein *trust*.<sup>188</sup> Dies sei von der *corporation* fundamental verschieden.<sup>189</sup>

Auch wenn es im Detail Uneinigkeit darüber geben mag, ob eine theoretische Eins-zu-eins-Austauschbarkeit von *corporation* und DST gegeben ist, so ändert dies nichts daran, dass es dem DST tatsächlich nicht gelungen ist, produzierende Unternehmen anzulocken. Durch seine große Flexibilität wäre dies eigentlich zu erwarten gewesen. Zu klären bleibt daher, warum dies bisher nicht in größerem Ausmaß geschehen ist.

## 2. Erklärungsversuche für die geringe Verbreitung

Auf die Frage nach den Ursachen für die nur nischenhafte Verbreitung des DST gibt es letztlich keine klare Antwort. In der Regel lässt ein derart komplexer Pro-

<sup>184</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2167 (2016).

<sup>185</sup> *Morley*, 116 Colum. L. Rev. 2145, 2166 (2016): „Every aspect of the corporate form’s success also existed in the trust.“

<sup>186</sup> *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 475 f. (1998): „The result is that the Delaware business trust statute is effectively a generic corporation statute. [...] Clearly it is possible, under the statute, to organize an entity with all the attributes of a standard business corporation [...] Indeed, it would also seem possible to organize a business trust with all the basic attributes of a cooperative corporation, limited liability company or, arguably, even a nonprofit corporation.“

<sup>187</sup> *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325, 328 (2001): „The Delaware Act has been interpreted by the business and legal communities to allow some relaxation of trust law, but not to substitute for it. Business trusts with some relaxation, must be organized in trust form and be subject to trust principles. [...] the form and substance of trust law are not suitable for C&M Enterprises. Therefore, the legal risks and the costs of adopting a business trust under the Act are likely to outweigh the benefits. This conclusion is based in part on a fundamental distinction between legal organizational models – corporation laws, on the one hand, and trust laws, on the other hand.“

<sup>188</sup> Siehe hierzu auch die Zwischenüberschrift und den folgenden Text bei *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325, 331 f. (2001): „Notwithstanding its permissive approach, the Delaware Business Trust Act requires adherence to trust form and substance.“

<sup>189</sup> *Frankel*, 23 Cardozo L. Rev. 325, 346 (2001): „Business trusts are not corporations. [...] Trust law is neither corporate law nor contract law, and its form and substance are not suitable for C&M Enterprises.“

zess wie die Rechtsformwahl keine monokausale Erklärung zu. Hinzu kommt, dass Unternehmen die Gründe für die Wahl ihres Rechtskleides in aller Regel nicht öffentlich machen. Allerdings können mehrere Gedankenstränge entwickelt werden, die die eher geringe Verbreitung des DST begünstigt haben könnten. Im Wesentlichen sind hier zum einen Beharrungskräfte des Rechtsformenmarktes zu nennen und zum anderen die Frage, ob das große Maß an Flexibilität, das der DST seinen Rechtsanwendern bietet, für Unternehmen überhaupt wünschenswert ist.

#### a) Trägheit des Rechtsformenmarktes

Die Branchen, in denen DSTs besonders verbreitet sind, entsprechen jenen, in denen bereits der herkömmliche *business trust* Verwendung fand. Neue Geschäftsfelder konnten durch den DSTA trotz dessen großer Flexibilität nicht erschlossen werden. Hierfür gibt es mehrere denkbare Erklärungen, die allesamt Teil einer gewissen Trägheit der Rechtsanwender sind.<sup>190</sup>

Grund hierfür kann zunächst sein, dass sich der DST in dem ohnehin schon heftigen Kampf der Rechtsformen in Delaware selbst sowie in den anderen Bundesstaaten behaupten muss. Dieser Wettstreit sorgt dafür, dass die vermeintlichen Schwachstellen anderer Rechtsformen in der Regel schnell in einem jener Bundesstaaten behoben werden, der sich einen Vorteil davon verspricht, wenn er die Bedürfnisse von Unternehmen erfüllt. Folglich müsste eine neu kodifizierte Rechtsform wie der DST schon erhebliche Vorteile gegenüber anderen Rechtsformen bieten, um für breite Teile der Unternehmenslandschaft attraktiv zu sein.<sup>191</sup> Anders als beispielsweise die LLC konnte der DST zudem nicht für sich in Anspruch nehmen, seinen Anwendern einen deutlichen steuerlichen Vorteil zu bieten. Zwar profitiert er ebenfalls von den *Check-the-Box-Regulations*. Diese waren aber bereits für andere Rechtsformen wie die LLC verfügbar, sodass insoweit keine neuen Vorteile geschaffen wurden, sondern der DST nur das bereits bestehende System steuerlicher Regelungen anwendet.<sup>192</sup>

Diese fehlenden Anreize zur Nutzung des DST werden dadurch verstärkt, dass der *trust* selbst unter Unternehmern und Anwälten eine recht unbekannte Rechts-

<sup>190</sup> *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 476 (1998): „mild form of inertia“.

<sup>191</sup> *Frankel*, 23 *Cardozo L. Rev.* 325, 337 f. (2001): „C&M Enterprises do not use the Delaware Business Trust Act because there are sufficient known legal forms of organizations that meet their needs: corporations, partnerships, limited partnerships, and limited liability companies. These models are governed by state laws, and there are states that meet the changing needs of such enterprises by amending their laws. Therefore, a novel organizational form, especially a form that poses uncertainties and has not been used before for C&M Enterprises, must offer significant benefits over the existing available forms or remedy serious flaws in available forms.“

<sup>192</sup> *Frankel*, 23 *Cardozo L. Rev.* 325, 343 f. (2001): „The Delaware Act does not offer tax relief or advantages. [...] under the Tax Code investment companies, banks, and insurance companies are afforded passthrough tax treatment. C&M Enterprises that organize as partnerships, limited partnerships or some types of limited liability companies benefit from pass-through tax treatment, subject to certain conditions. The Delaware Act does not relieve business trusts from the conditions.“

form ist.<sup>193</sup> Insoweit hat er als derzeit wenig verbreitetes Rechtskleid mit einem *status quo bias* zu kämpfen.<sup>194</sup> Besonders stark trifft dies für international tätige Unternehmen zu. Denn die Rechtsform des *trust* ist insbesondere in Ländern, die zum Rechtskreis des *civil law* gehören, weitestgehend unbekannt, was dessen Attraktivität zusätzlich schmälert.<sup>195</sup> Zudem hängt ihm aus seiner Geschichte noch der Makel an, wonach Zweck des *trust* in erster Linie die Umgehung der Form der *corporation* sei. Diese Konnotation wird dadurch, dass das Kartellrecht der Vereinigten Staaten *antitrust law* heißt, zusätzlich verstärkt. Man könnte insoweit davon sprechen, dass der *trust* ein Imageproblem hat.<sup>196</sup>

Schließlich dürfte ein entscheidender Punkt in Netzwerkeffekten zugunsten der *corporation* liegen. Da sich diese als die am meisten verbreitete Rechtsform für Unternehmen in den Vereinigten Staaten herausgebildet hat, profitiert sie auf mehreren Ebenen: angefangen bei der Ausarbeitung der Verträge, die bei einem bestehenden Normkorsett und verbreiteten Standardklauseln leichter fällt als beim flexiblen und regelungsbedürftigen *trust*, über Reputationsvorteile bei Geschäftspartnern und Kunden bis hin zu mehr Rechtssicherheit im Streitfall aufgrund bestehender Präzedenzfälle.<sup>197</sup> Hinzu kommen mögliche Bedenken von Investoren, für welche die Governance-Mechanismen der *corporation* einen größeren Schutz vor Missmanagement, wie Empirebuilding oder schwacher Ausgabenkontrolle seitens der Unternehmensleitung, bieten, als dies beim DST der Fall ist.<sup>198</sup> Vorbehalte dieser Art werden durch die zumeist stark eingeschränkten Kontrollmöglichkeiten der *beneficiaries* noch verstärkt.<sup>199</sup>

### b) Flexibilität als zweischneidiges Schwert

Daneben lässt sich die spannende – aber hier leider nicht abschließend zu beantwortende – Frage aufwerfen, ob der Gesetzgeber eher ins Detail ausformulierte Regeln für seine Rechtsformen anbieten oder die konkrete Ausgestaltung durch

<sup>193</sup> Siehe die Aussage zum *business trust* generell bei Henn/Alexander (Fn. 15), § 60: „A business trust is an unattractive investment in that it is not a very familiar form of business to most people.“; Walsh/Michaels, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 683: „The uncertainty and unfamiliarity surrounding these unincorporated business organizations may hinder their expanded use as a corporate entity alternative.“

<sup>194</sup> Sitkoff, 2005 U. Ill. L. Rev. 31, 46 (2005): „Still, it is possible that the Delaware-style statutory business trust offers advantages that in practice are being eschewed as a result of the related phenomena of network externalities and status quo bias.“

<sup>195</sup> Siehe Frankel, 23 *Cardozo L. Rev.* 325, 344 (2001).

<sup>196</sup> Siehe auch Crawford, 76 *Wash. & Lee L. Rev. Online* 74, 80 (2019), die feststellt: „Trusts are legal instruments that meet the needs of those who proclaim, ‘I don’t like or trust the system, so let’s figure a way around the rules.’“

<sup>197</sup> Vgl. hierzu auch Hansmann/Mattei, 73 *N.Y.U. L. Rev.* 434, 476 (1998).

<sup>198</sup> Hansmann/Mattei, 73 *N.Y.U. L. Rev.* 434, 477 (1998).

<sup>199</sup> Henn/Alexander (Fn. 15), § 60: „The business trust is unattractive to some investors because [...] their lack of control over the affairs of the business.“; Walsh/Michaels, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 687: „little, if any, control over the trustee“.

eine flexible Normsetzung dem einzelnen Rechtsanwender überlassen sollte.<sup>200</sup> So könnte der DST durch Anpassung des *governing instrument* potenziell anstelle jeder anderen Gesellschaftsform angewendet werden.<sup>201</sup> Wenn dies für den Rechtsanwender tatsächlich attraktiv sein sollte, stellt sich die Frage, ob der Gesetzgeber überhaupt noch mehr als ein einziges, äußerst flexibles Gesellschaftsgerüst anbieten sollte.<sup>202</sup> Insoweit könnte der DST ein Vorbild für eine *one-size-fits-all*-Lösung sein.<sup>203</sup>

Aus der – zugegebenermaßen anekdotischen – Evidenz des DST ließe sich insoweit allerdings folgern, dass Flexibilität ein zweischneidiges Schwert ist. Denn sie geht auch immer mit einem erhöhten Aufwand im Rahmen der Vertragsgestaltung einher. Als Nachteil des DST gegenüber der *corporation* wird so auch angeführt, dass letztere eine Standardform für die Organisation des Unternehmens anbiete und daher nicht jede Einzelfrage zum Gegenstand der Vertragsgestaltung gemacht werden müsse.<sup>204</sup> Die *one-size*-Lösung hat daher unter Umständen auch den Nachteil, dass sie ohne eine umfassende und qualitativ hochwertige Vertragsgestaltung gerade niemandem richtig passt.<sup>205</sup> Daher dürfte das Beispiel des DST dafür sprechen, dass das hergebrachte vom Gesetzgeber zur Verfügung gestellte

---

<sup>200</sup> So auch *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 476 (1998): „Whether law has an important advantage over private contracting in supplying more than these basic elements is a difficult question.“

<sup>201</sup> *Hansmann/Kraakmann/Squire*, 2005 U. Ill. L. Rev. 5, 14 (2005): „In theory, any entity that can be formed as a business corporation, an LLC, an LLP, or an LLLP could be fashioned instead as a statutory business trust, simply by specifying the necessary structure in the trust’s governing instrument.“

<sup>202</sup> *Hansmann/Kraakmann/Squire*, 2005 U. Ill. L. Rev. 5, 14 (2005): „How many different corporate-type forms are required for the sake of efficiency, and how these forms are best structured, are questions that remain subject to debate and experimentation.“

<sup>203</sup> Diesen Gedanken in Fragenform aufwerfend auch *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 476 (1998): „Why then is there any need for separate statutes providing for business corporations – or, for that matter, cooperative corporations, nonprofit corporations, or limited liability companies?“

<sup>204</sup> *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 476 (1998): „There are a number of reasons why these more specific standard forms might serve a useful purpose. These include: reducing the burden of drafting; reducing information costs for various actors – lawyers, judges, and businesspeople – by inducing them to use the same form; making it easier for actors to bond themselves credibly to certain structures or forms of conduct; and facilitating an accretion of clarifying legal precedent.“; *Levmore*, 2005 U. Ill. L. Rev. 195, 196 f. (2005): „The default rules for corporations may often be more mandatory than default in character, but they provide predictability, or at least a kind of mainstream solidity, that can be attractive to investors.“

<sup>205</sup> Nur vermutend daher auch *Hansmann/Mattei*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434, 477 (1998): „It may be that operating firms continue to be organized overwhelmingly under business corporation statutes simply through a mild form of inertia, and that if those statutes were repealed there would be a switch to the trust form with relatively little cost. Or it could be that the advantages of having a legally provided standard form, as opposed to one that is contractually provided, are quite important here, and that a generic limited liability form such as the business trust could never substitute adequately for more specialized forms such as the business corporation.“

Rechtsformentableau gegenüber einer Einheitslösung zumindest derzeit noch seine Berechtigung hat.<sup>206</sup>

### 3. Vorbildfunktion des Delaware Statutory Trust Act

Trotz der insgesamt geringen Verbreitung von DSTs kann der DSTA für sich als Erfolg beanspruchen, dass von ihm eine Vorbildwirkung ausgeht. Die Gesetzgebung in Delaware zum DST wurde in einigen anderen Bundesstaaten kopiert, die ihre eigene Form des *statutory business trust* kodifiziert haben. Zwar hatten im Jahr 2005 insgesamt 29 Bundesstaaten einen eigenen „Business Trust Act“.<sup>207</sup> Die meisten davon gehören allerdings zu früheren Generationen der Trustgesetzgebung, wie derjenigen aus Massachusetts von 1909 oder Tennessee von 1961. Einen *statutory business trust* nach dem Vorbild Delawares haben bisher sieben Bundesstaaten eingeführt.<sup>208</sup>

Im Jahr 2009 schlug die National Conference of Commissioners on Uniform State Laws (NCCUSL) zudem den sog. Uniform Statutory Trust Entity Act (USTEA) vor.<sup>209</sup> Dieser wurde vom DSTA maßgeblich beeinflusst.<sup>210</sup> Wie die Gesetzgebung in Delaware, so legt auch der USTEA großen Wert auf das Prinzip der Vertragsfreiheit.<sup>211</sup>

Mit dem USTEA ist zudem die Hoffnung verbunden, dass eine Vereinheitlichung der Gesetze der unterschiedlichen Staaten eine verbreitete Nutzung von *business trusts* hervorrufen wird.<sup>212</sup> Hiervon könnte auch der DST profitieren. Allerdings wurden die Regelungen des USTEA bisher erst in Kentucky<sup>213</sup> und

---

<sup>206</sup> Vgl. *Hansmann/Kraakmann/Squire*, 2005 U. Ill. L. Rev. 5, 14 (2005): „If the more restricted forms continue to serve a purpose, it is perhaps that they permit types of signaling and bonding that the business trust cannot provide. Alternatively, the various alternative forms may have the virtue of offering specialized sets of default rules that are suitable to different types of firms and that, if put instead in a firm’s governing instrument, might prove either too flexible or too rigid.“

<sup>207</sup> *Sitkoff*, 2005 U. Ill. L. Rev. 31, 36 (2005).

<sup>208</sup> Connecticut, Nevada, Wyoming, New Hampshire, South Dakota, Virginia, Maryland laut Preliminary Report. Uniform Statutory Trust Act, 2005.

<sup>209</sup> Siehe vertiefend zum USTEA *Rutledge/Habbart*, 65 Bus. Law. 1055 (2010).

<sup>210</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 686: „This model statutory business trust act for other states is heavily influenced by the DSTA.“; *Rutledge/Habbart*, 65 Bus. Law. 1055, 1056 (2010).

<sup>211</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 686: „The USTEA preserves freedom of contract as an underlying principle for statutory business trusts in other states.“

<sup>212</sup> *Rutledge/Schaefer*, 48 *Trust and Estate Law Journal* 83, 93 (2013): „The drafters also anticipated that USTA would set the stage for broader use of the business trust in commercial endeavors by providing clear rules regarding, for example, the limited liability of both the trustee and beneficial owner.“

<sup>213</sup> Siehe vertiefend zum Kentucky Uniform Statutory Trust Act *Rutledge*, 40 N. Ky. L. Rev. 93 (2013).

dem District of Columbia umgesetzt.<sup>214</sup> Die Modellgesetzgebung hat daher, wie auch bei der LLC,<sup>215</sup> nur wenig praktische Relevanz entwickelt.

Die Kodifikation der Regeln über einen *business trust* hat auch international Nachahmer gefunden. So hat Singapur im Jahr 2004 den Singapur Business Trust Act erlassen.<sup>216</sup> Anders als in den Vereinigten Staaten, wo der *business trust* durch das *common law* bereits jahrhundertlang bekannt war, ist dieser für Singapur eine gänzlich neue Rechtsform.<sup>217</sup>

#### 4. Unklare Zukunftsaussichten

Ob der DST in Zukunft eine größere Rolle unter den Rechtsformen einnehmen wird oder sein Nischendasein beibehält, ist unklar. Während manche Autoren skeptisch sind, dass er sich jemals unter produzierenden Unternehmen verbreiten wird,<sup>218</sup> ist aber nicht auszuschließen, dass diese die große Flexibilität des DSTA für sich entdecken.<sup>219</sup> Insoweit lohnt vor allem die Entwicklung um den USTEPA und die internationale Verbreitung von Gesetzgebung zu *business trusts* der genauen Beobachtung. Neuerdings wird im *business trust*, insbesondere in seiner Ausformung als DST, aufgrund seiner großen Flexibilität zudem eine geeignete Rechtsform für solche Unternehmen gesehen, die sich in besonderem Maße an CSR-Zielen ausrichten wollen.<sup>220</sup> Auch hier darf man gespannt verfolgen, ob dies dem DST zu einer weiteren Verbreitung verhilft.

## VIII. Schluss – Auf dem Laufsteg gefeiert, aber (noch) nicht bei der breiten Masse

Die Geschichte des DST – wie auch die Geschichte des *business trust* generell – ist vom Wettstreit mit anderen Gesellschaftsformen – insbesondere der *corpo-*

<sup>214</sup> Siehe auch die „Enactment Map“ auf der Website der Uniform Law Commission unter <<https://perma.cc/NZ7S-LVSH>> (16.10.2023); siehe ebenfalls *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 745 (2020), Fn. 79.

<sup>215</sup> Siehe in diesem Band § 1 (*Fleischer/Kolb*), S. 27.

<sup>216</sup> Siehe dazu in diesem Band § 10 (*Kolb*), S. 345.

<sup>217</sup> Siehe vergleichend zum *business trust* in den Vereinigten Staaten und Singapur *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735 (2020).

<sup>218</sup> *Frankel*, 23 *Cardozo L. Rev.* 325, 346 (2001): „To C&M Enterprises the Delaware Business Trust Act promised more than it delivered. Enterprises have not used business trusts and are unlikely to use them in the future.“

<sup>219</sup> *Walsh/Michaels*, *Trusts & Trustees* 19 (2013), 681, 687: „[...] statutory trusts may gain a foothold as a more popular alternative to traditional entity types.“

<sup>220</sup> *Tritt/Teschner*, 88 U. Cin. L. Rev. 735, 765 (2020): „This Article demonstrates the relative ease and flexibility with which a business trust is formed and managed, particularly in the United States. Such advantageous characteristics have the potential to send the use of business trusts upward, especially in a time of non-traditional business ideas such as sustainability and Corporate Social Responsibility.“; *dies.*, 97 *Wash. U. L. Rev.* 1, (2019).

*ration* – geprägt. Als Vehikel für Unternehmen fand der *trust* vor allem deshalb Verbreitung, weil dadurch die mit der *corporation* verbundenen Restriktionen umgangen werden konnten. In der Folge lieferten sich beide Formen ein Rennen, das die *corporation* letztendlich für sich entschied, wobei dem *trust* ein Nischendasein unter den Gesellschaftsformen blieb.

Durch den DSTA konnte der Gesetzgeber des Bundesstaates Delaware vor allem die mit dem *business trust* verbundenen Rechtsunsicherheiten beseitigen. Zusätzlich legte er Wert darauf, ein möglichst großes Maß an Vertragsfreiheit zu gewährleisten. Dadurch ist mit dem DST eine Rechtsform entstanden, die theoretisch jede andere Rechtsform durch entsprechende Vertragsgestaltung ersetzen könnte.

Delaware ist es durch die Kodifizierung zudem gelungen, der führende Bundesstaat für *business trusts* zu werden. Seine Gesetzgebung wurde von mehreren Bundesstaaten und auch vom USTEA kopiert. Während das neue Rechtskleid des DST sozusagen auf dem Laufsteg bestaunt und für seine große Flexibilität gefeiert wurde, konnte es sich bei der breiten Masse allerdings bisher nicht durchsetzen. Denn der DST deckt im Wesentlichen die gleichen Wirtschaftsfelder ab wie der *business trust* zuvor; neue konnte er nicht erschließen. Die Gründe für dieses Nischendasein, insbesondere im Vergleich zur *corporation*, stehen noch nicht abschließend fest. Allerdings ist die wirtschaftliche Bedeutung des DST trotz seines begrenzten Anwendungsfeldes nicht zu unterschätzen. Zugleich kann eine Entwicklung hin zu einer größeren Verbreitung nicht ausgeschlossen werden.

Der DST wird jedenfalls zumindest in rechtspolitischen Diskussionen auch in Zukunft ein spannendes Beispiel darstellen. Insbesondere wirft er die Frage auf, ob das Modell mehrerer vom Gesetzgeber zur Verfügung gestellten Gesellschaftsformen alternativlos ist. So könnte dieses Prinzip der Gesellschaftsform von der Stange langfristig durch die Möglichkeit ersetzt werden, sich eine flexible *one-size-fits-all*-Lösung maßgerecht zu schneiden.