

<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XIX</b>
<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>Gang der Darstellung</b> .....	<b>4</b>

## **1. Kapitel**

### *Grundlagen der Untersuchung*

<b>§ 1 Wirtschaftliche Grundlagen</b> .....	<b>9</b>
I. Der Shareholder Value-Ansatz .....	9
II. Internationalisierung des Managements und Verbreitung von Stock Options in anderen Staaten .....	12
1. USA .....	12
2. Großbritannien .....	14
3. Frankreich .....	15
<b>§ 2 Vergütungssysteme für Führungskräfte im Überblick</b> .....	<b>17</b>
I. Bestandteile der Vergütung .....	17
1. Festgehalt .....	17
2. Nebenleistungen .....	17
3. Erfolgsabhängige Vergütungsbestandteile .....	18
II. Zusammengefaßte Kritik an herkömmlichen Vergütungselementen .....	19
III. Vor- und Nachteile von Aktienoptionsplänen aus ökonomischer Sichtweise .....	21
1. Vorteile .....	21
2. Nachteile .....	22
a) Rechtsvergleich .....	22
b) Betriebswirtschaftliche Kritik .....	23
<b>§ 3 Zielgruppen von Stock Options</b> .....	<b>26</b>
I. (Börsennotierte) Gesellschaften .....	26
II. Personenkreis .....	27

<b>§ 4 Die Optionsbedingungen</b> .....	29
I. Der Optionspreis .....	29
II. Die Festlegung des Basispreises und des Erfolgsziels .....	31
1. Prozentuale Steigerung des Börsenkurses .....	31
2. Steigerung im Vergleich zum Branchendurchschnitt .....	33
3. Absolute und relative Ausübungshürden .....	34
4. Anbindung an Bilanzparameter .....	35
5. Berücksichtigung der Dividendenzahlung .....	36
III. Die Festlegung der Mindesthaltefrist .....	37
IV. Sonstige Optionsbedingungen .....	37
1. Zeitpunkt der Ausübung und Veräußerung von .....	37
Optionen und Aktien	
2. Verwässerungsschutzklauseln .....	40
3. Vorzeitige Beendigung der Tätigkeit des Optionsinhabers .....	40
4. Nachträgliche Korrektur der Optionsbedingungen .....	42
<b>§ 5 Zusammenfassung</b> .....	44

## **2. Kapitel**

### *Die rechtliche Gestaltung von Aktienoptionsplänen*

<b>§ 6 Zulässigkeit von Aktienoptionen als Vergütungselement</b> .....	45
I. Vergütung der Vorstandsmitglieder .....	45
1. Allgemeines .....	45
2. Das Regelungssystem der §§ 86, 87 AktG .....	46
3. Zulässigkeit von Aktienoptionen gem. § 86 Abs.1 Satz 1 AktG ....	47
a) Anwendbarkeit des § 86 Abs.1 AktG auf .....	47
Aktienoptionsprogramme	
b) Prüfungsmaßstab für die Zulässigkeit von .....	48
Aktienoptionsplänen	
c) Ratio legis des § 86 Abs.1 AktG .....	49

aa)	Kein Eingriff in das Gewinnbezugsrecht .....	49
bb)	Gesamtverantwortung des Vorstands .....	50
	(1) Ergebnis des Gesamtunternehmens .....	50
	(2) Verantwortung der Vorstandsmitglieder .....	51
cc)	Der Grundsatz des Gleichlaufs als Bestandteil der ratio legis des § 86 Abs.1 AktG .....	53
d)	Konkretisierung des Grundsatzes des Gleichlaufs .....	55
aa)	Leitungsmaximen des Vorstands .....	55
	(1) Theoretische Grundlagen .....	55
	(2) Leitungsmaximen im Rahmen des Grundsatzes des Gleichlaufs .....	57
	(a) Grundüberlegung .....	57
	(b) Die verschiedenen Interessenrichtungen .....	57
bb)	Bedeutung für die Vergütung durch Aktienoptionen .....	60
e)	Zulässigkeit von Aktienoptionsprogrammen nach dem Grundsatz des Gleichlaufs .....	60
aa)	Gleichlauf der Vergütung mit der Pflicht zur lang- fristigen Gewinnmaximierung .....	61
	(1) Generelle Zulässigkeit einer am Shareholder Value-Konzept angelehnten Vergütung .....	61
	(2) Einzelfragen .....	63
	(a) Externe Faktoren .....	63
	(b) Kurzfristanreize .....	63
	(3) Auswirkung auf die Gestaltung von Aktienoptionsplänen .....	65
	(a) Langfristig ausgestaltete Aktienoptionspläne .....	65
	(b) Aktienoptionsmodelle ohne Mindest- haltefristen und Erfolgsziele .....	66
bb)	Gleichlauf der Vergütung mit der Pflicht, die Belange der Arbeitnehmer zu berücksichtigen .....	67
f)	Zwischenergebnis .....	70
4.	Rechtsfolgen bei Unzulässigkeit der Vergütung .....	70

II. Vergütung der (leitenden) Mitarbeiter .....	72
III. Vergütung der geschäftsführenden Komplementäre der KGaA .....	73
1. Tätigkeitsvergütung .....	73
2. Zulässigkeitschranken für die Vergütung in Aktienoptionen .....	74
IV. Aufsichtsratsmitglieder .....	75
<b>§ 7 Die Gewährung von Aktienoptionen durch Wandelschuld-</b>	<b>76</b>
<b>    verschreibungen gem. § 221 Abs.1 Satz 1 AktG</b>	
I. Einführung .....	76
II. Geschichtliche Entwicklung .....	78
III. Zweck von Wandelschuldverschreibungen als Finanzierungs-	81
und als Vergütungsinstrument	
1. Finanzierungsinstrument .....	81
2. Unterschiede bei der Nutzung als Vergütungsinstrument .....	82
IV. Wandelschuldverschreibungen zu Vergütungszwecken .....	84
1. Zulässigkeit .....	84
2. Schuldverschreibung .....	85
a) Rechtsgrundlage .....	85
b) Arten der Schuldverschreibung .....	86
c) Entstehung des Anspruchs .....	86
d) Bedeutung des Hauptversammlungsbeschlusses .....	87
e) Besonderheiten bei Stock Options .....	88
aa) Unveräußerlichkeit der Anleihe .....	88
(1) Inhaberschuldverschreibung .....	89
(2) Namensschuldverschreibung .....	90
bb) Sonderfall Continental AG .....	90
(1) Auslegung .....	91
(a) Die Ansicht von Baums .....	91
(b) Der Wortsinn als Grenze der Auslegung .....	92

	(aa) Wandeldarlehen .....	92
	(bb) Schuldscheindarlehen .....	93
	(2) Analogie .....	93
	cc) Sonderfall Henkel KGaA .....	95
3.	Das Umtausch- bzw. Bezugsrecht .....	96
	a) Rechtliche Einordnung des Rechts auf den zukünftigen Erwerb der Mitgliedschaft .....	96
	b) Rechtliche Einordnung der Wandelschuldverschreibung i.e.S. ..	98
	c) Rechtliche Einordnung der Optionsanleihe .....	100
	aa) Rechtliche Einordnung des Options- bzw. Bezugs- rechts im Hinblick auf die Abgrenzung zum Umtausch- recht bei der Wandelschuldverschreibung .....	100
	bb) Rechtliche Einordnung des Bezugs- bzw. Options- rechts im Hinblick auf ein zivilrechtliches Optionsrecht .....	101
	(1) Rechtliche Einordnung zivilrechtlicher Optionsrechte .....	102
	(2) Rechtliche Einordnung des Optionsrechts aus der Optionsanleihe .....	103
4.	Abgrenzung der Optionsrechte nach § 221 AktG zu anderen Optionsrechten der Finanzmärkte .....	105
	a) Allgemeines .....	105
	b) Relevanz für Aktienoptionspläne .....	106
5.	Abgrenzung zu Gewinnschuldverschreibungen .....	107
6.	Abgrenzung zu Genußrechten .....	108
	a) Allgemeine Einordnung .....	108
	b) Besonderheiten für Stock Options .....	110
<b>§ 8</b>	<b>Zulässigkeit von nackten Optionen als Vergütungselement nach § 221 AktG .....</b>	<b>111</b>
I.	Problemanalyse .....	111
II.	Das Verhältnis der §§ 187, 221 AktG .....	113
	1. § 187 Abs.1 AktG .....	133

2. § 187 Abs.2 AktG .....	114
3. Zwischenergebnis .....	117
III. Die Zulässigkeit von Naked Warrants als Vergütungsinstrument .....	117
1. § 221 Abs.1 AktG .....	117
2. § 221 Abs.3 AktG .....	118
3. § 221 Abs.1 AktG analog .....	122
a) Zulässigkeit von Naked Warrants zu Finanzierungszwecken .	122
b) Zulässigkeit von Naked Warrants zu Vergütungszwecken .....	123
4. § 192 Abs.2 Nr.1 AktG analog .....	124
IV. Zwischenergebnis .....	126
<b>§ 9 Die Absicherung der Wandelschuldverschreibung .....</b>	<b>128</b>
I. Absicherung durch alte Aktien .....	129
1. Die herrschende Meinung .....	129
2. Die Mindermeinung .....	129
3. Diskussion der verschiedenen Ansichten und eigene .....	129
Problemwürdigung	
4. Praktische Umsetzung der Kombination Wandelschuld- .....	134
verschreibung mit alten Aktien	
II. Absicherung durch eine ordentliche Kapitalerhöhung .....	134
(§§ 182 ff. AktG)	
III. Absicherung durch eine genehmigte Kapitalerhöhung .....	135
(§§ 202 ff. AktG)	
IV. Absicherung durch eine bedingte Kapitalerhöhung .....	137
(§§ 192 ff. AktG)	
1. Anwendungsbereich des § 192 Abs.2 Nr.1 AktG .....	137
a) Genereller Anwendungsbereich .....	137
b) Besonderheiten bei Aktienoptionsplänen .....	137
2. Wesen der bedingten Kapitalerhöhung .....	139

<b>§ 10 Die Mitwirkungskompetenz der Hauptversammlung</b> .....	140
I. Mitwirkung bei der Leitungsentscheidung des Vorstands .....	140
II. Die Zustimmung bzw. Ermächtigung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen (§ 221 Abs.1, 2 AktG) .....	141
1. Vergütung der Vorstandsmitglieder und Mitarbeiter ohne Organqualität .....	141
2. Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder .....	145
III. Der Bezugsrechtsausschluß..... (§§ 221 Abs.4 Satz 2, 186 Abs.3, 4 AktG) .....	146
1. Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluß .....	146
2. Die Voraussetzungen für den Bezugsrechtsausschluß .....	149
a) Allgemeines .....	149
b) Geltung von § 186 Abs.3 Satz 4 AktG für Wandelschuldverschreibungen .....	152
c) Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschluß aufgrund gesetzlich anerkannter Wertungen .....	154
d) Prüfung der sachlichen Voraussetzungen im einzelnen .....	155
aa) Gesellschaftsinteresse .....	155
bb) Eignung .....	157
cc) Erforderlichkeit .....	158
dd) Angemessenheit .....	161
ee) Erweiterung des Beschlußinhalts nach § 221 Abs.1, 2 AktG vor dem Hintergrund des Erfordernisses der sachlichen Rechtfertigung .....	164
ff) Sachliche Rechtfertigung bei der Aufsichts- ratsvergütung .....	168
e) Die formellen Voraussetzungen des Bezugsrechts- ausschlusses .....	169
IV. Der Kapitalerhöhungsbeschluß .....	173
1. Genehmigte Kapitalerhöhung .....	173
2. Bedingte Kapitalerhöhung .....	173

<b>§ 11 Die konkrete Einräumung von Stock Options insbesondere</b>	177
<b>unter dem Blickwinkel der Organzuständigkeiten</b>	
I. Einräumung der Optionsrechte	177
II. Kompetenz	178
1. Ausgangslage	178
2. Auswirkung	179
3. Präjudizierung	181
4. Besonderheiten bei Stock Options für Aufsichtsratsmitglieder	183
<b>§ 12 Alternativkonstruktionen</b>	184
I. Optionsrechte auf bereits bestehende eigene Aktien	184
1. Verbot des Erwerbs eigener Aktien	184
a) Ratio legis und Systematik	184
b) Entstehungsgeschichte des Erwerbsverbots	185
2. Erwerb eigener Aktien gem. § 71 Abs.1 Nr.2 AktG	186
a) Vorstandsmitglieder	187
b) Sonstige Mitarbeiter	189
3. Zulässigkeit der Alternativkonstruktion über § 71 Abs.1 Nr.2 AktG	190
a) Erwerb nur durch Verkehrsgeschäft	190
b) Unzulässigkeit des Erwerbs aus systematischen Gründen	194
c) Unzulässigkeit des Erwerbs aus teleologischen Gründen	195
d) Zwischenergebnis	197
e) Eigener Ansatz	197
4. Wandelschuldverschreibung und § 71 Abs.1 Nr.2 AktG	200
II. Covered Warrants	201
1. Allgemeines	201
2. Rechtliche Konstruktion	202
3. Beschaffung der Aktien durch den Stillhalter und §§ 71 ff. AktG	205



III. Synthetische Optionsrechte .....	207
1. Gestaltung und Anreize .....	207
2. Aktienrechtliche Fragen .....	208
a) Einstufung als Genußrechte nach § 221 Abs.3 AktG .....	208
b) Rechtliche Fragen beim Kurssicherungsgeschäft .....	211
(Hedge-Geschäft)	
IV. Durch genehmigtes Kapital abgesicherte Optionsrechte .....	212
<b>§ 13 Die Pflichten des Aufsichtsrats bei der Gewährung von</b> .....	<b>214</b>
<b>Aktionsoptionen an Vorstandsmitglieder</b>	
I. Allgemeines .....	214
II. Die Aufsichtsratspflichten im einzelnen .....	215
1. Wahrung der angemessenen Gesamthöhe .....	215
2. Bezug zu den Aufgaben des einzelnen Vorstandsmitglieds .....	216
3. Bezug zur Lage der Gesellschaft .....	217
4. Ende der Vorstandstätigkeit .....	217
5. Satzungsbestimmungen .....	218
<b>§ 14 Zusammenfassung</b> .....	<b>219</b>

### 3.Kapitel

#### *Aktionsoptionen als Vergütungsform nach dem KonTraG*

<b>§ 15 Die Entstehungsgeschichte des KonTraG hinsichtlich einer</b> .....	<b>223</b>
<b>Vergütung in Aktienoptionen</b>	
I. Einleitung .....	223
II. Die Entstehungsgeschichte des KonTraG .....	224
III. Entwicklungsgeschichte der für Aktienoptionen relevanten	227
Normen im Gesetzgebungsverfahren	
1. §§ 192, 193 AktG .....	228
2. § 71 Abs.1 AktG .....	230
3. § 285 Nr.9a HGB .....	231
4. § 160 Abs.1 Nr.5 AktG und § 55 Satz 5 BörsZulV .....	231

<b>§ 16 Aktienoptionen nach neuem Recht</b> .....	233
I. Allgemeines .....	233
II. Die Einräumung der Optionsrechte .....	234
1. Optionsrechte auf junge Aktien .....	234
a) Verhältnis zu § 187 AktG .....	235
b) Verhältnis zu § 221 AktG .....	236
2. Optionsrechte auf alte Aktien .....	238
III. Die Absicherung der Optionsrechte unter Mitwirkung der Hauptversammlung .....	240
1. Schlichte Aktienoptionen als zulässiger Zweck der bedingten Kapitalerhöhung nach § 192 Abs.2 Nr.3 AktG .....	240
a) Der Zustimmungs- oder Ermächtigungsbeschluß .....	240
aa) Inhalt des jeweiligen Beschlusses .....	241
bb) Auswirkung der Differenzierung .....	242
b) Der Inhalt des Hauptversammlungsbeschlusses .....	243
nach § 193 Abs.2 AktG	
aa) Allgemeines .....	243
bb) Die Angaben im einzelnen .....	244
(1) § 193 Abs.2 Nr.1-3 AktG .....	244
(2) § 193 Abs.2 Nr.4 AktG .....	245
c) Höchstgrenze von 10% des Grundkapitals .....	247
d) Bezugsrecht der Altaktionäre bei § 192 Abs.2 Nr.3 AktG .....	247
aa) Allgemeines .....	247
bb) Verstoß gegen Art. 29 Abs.4 der Kapitalrichtlinie .....	249
cc) Geltung von § 221 AktG für die bedingte Kapital- erhöhung nach § 192 Abs.2 Nr.3 AktG .....	250
dd) Zwischenergebnis .....	252

ee) Sachliche Rechtfertigung auch bei der bedingten Kapitalerhöhung	252
(1) Ausgangspunkt	252
(2) Gesetzliche Wertung zu Gunsten des Gesellschaftsinteresses durch das KonTraG	253
2. Erwerb eigener Aktien zur Bedienung von Stock Options (§ 71 Nr.8 AktG i.V.m. § 193 Abs.2 Nr.4 AktG)	255
IV. Zuständigkeit der Organe	257
V. Auswirkungen auf die Transparenz	259
1. § 192 Abs.2 Nr.3 AktG im Vergleich zu § 221 AktG	260
2. Transparenz von Aktienoptionsplänen nach § 192 Abs.2 Nr.3 AktG im internationalen Vergleich	262
VI. Sonstige Auswirkungen des KonTraG auf die Ausgabe von Aktienoptionen	264
1. Auswirkungen auf Alternativkonstruktionen	264
2. Auswirkungen auf die (Un-)Zulässigkeit von Naked Warrants nach § 221 AktG	265
3. Auswirkungen auf §§ 86, 87 AktG	267
§ 17 Zusammenfassung	268
Schlußbemerkungen	269
Anhang: Übersicht über deutsche Aktienoptionspläne	273
Literaturverzeichnis	297
Stichwortverzeichnis	330