

Inhalt

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Einführung	1
1. Kapitel Wirtschaftliche Grundlagen	5
A. Begriffsdefinition: »Stock Options«	5
B. Begriffsdefinition: »Repricing«	7
I. Abgrenzung »echtes« Repricing vom sog. »Canceling and Reissuing«	7
II. Mit einem Repricing verwandte Maßnahmen	8
C. Erforderlichkeit eines Repricing	9
I. Indexierungs- bzw. Abschlagsmethode	9
II. Ausgabemethode	10
III. Festpreismethode	11
D. Wirtschaftliche Zweckmäßigkeit eines Repricing	11
I. Historische Entwicklung	11
II. Wirtschaftliche Zielsetzungen von Stock Options	15
1. Shareholder Value, Principal-Agent-Konflikt und die Anknüpfung der Vergütung an die Unternehmenswertsteigerung	15
a) Shareholder Value	15
b) Principal-Agent-Konflikt	16
c) Anknüpfung der Vergütung an die Unternehmenswertsteigerung ...	17
2. Kreis der Begünstigten: Stock Options auch für die breite Arbeitnehmerschaft?	18
III. Bedenken gegen die Vereinbarkeit des Repricing mit den wirtschaftlichen Zielsetzungen von Stock Options	19
1. Nivellierung der ursprünglichen Anreizfunktion	19
2. Aufhebung der sachgerechten Risikoverteilung	22
3. Selbstbedienung durch die Geschäftsleitung und mangelhafte Corporate Governance	23
a) Kompetenz zu einem Repricing	24
b) Interessenkollision	25
c) Übertragbarkeit des Interessenskonflikts auf deutsche Aktiengesellschaften?	27
4. »Belohnung« mangelhafter Performance der Unternehmensführung ...	27
a) Ausnahme: Unverschuldete Kursverluste?	28
b) Indexierter Ausübungspreis als vorzugswürdige Alternative?	29
5. Erhöhte Kapitalverwässerungsgefahr	30
IV. Ökonomische Rechtfertigung des Repricing	31
1. Wiederherstellung der Anreizfunktion	32
	XI

a) Tatsächlicher Verlust der Anreizfunktion?	32
b) Repricing und nachfolgende Unternehmensperformance	34
2. Bindung der Arbeitnehmer an das Unternehmen	35
E. Zusammenfassung und Ergebnis	37
2. Kapitel Repricing aus gesellschaftsrechtlicher Sicht	39
A. Gesetzliche Rahmenbedingungen für Aktienoptionspläne	40
I. Aktien aus bedingtem Kapital, §§ 192 ff. AktG	41
1. Stock Options auf Basis von § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG	41
2. Stock Options auf Basis von §§ 193 Abs. 2 Nr. 1 i.V.m. 221 AktG	43
II. Stock Options auf Basis eigener Aktien, § 71 Abs. 1 Nr. 8 (S. 5) AktG	45
III. Erwerb eines Aktienoptionsprogramms von einem gesellschaftsfremden Dritten	47
B. Organkompetenzen im Hinblick auf die Festlegung der Optionsbedingungen sowie die Vornahme eines Repricing	48
I. Organkompetenzen im Allgemeinen	48
II. Organkompetenzen im Besonderen	50
1. Aktienbereitstellungsbeschlüsse gem. §§ 192 Abs. 2 Nr. 3, 193 AktG ..	50
a) Die Inhaltsanforderungen im Einzelnen	50
aa) § 193 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 AktG	50
bb) § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG	51
cc) Festlegung der Laufzeit	53
b) Kompetenzzuordnung im Hinblick auf ein Repricing	55
2. Aktienbereitstellungsbeschlüsse gem. §§ 192 Abs. 2 Nr. 1, 221 AktG ..	56
3. Aktienbereitstellungsbeschlüsse gem. § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG	57
a) Festlegung der Eckpunkte nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 5 Hs. 2 i.V.m. § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG	57
b) Festlegung des Ausgabebetrags	57
aa) Fehlender ausdrücklicher Verweis auf § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG ..	57
bb) Analoge Anwendung von § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG	58
(1) Planwidrige Regelungslücke	58
(2) Vergleichbare Interessenlage	59
(3) Kein Schutz über § 71 Abs. 1 Nr. 8 Hs. 2 i.V.m. § 186 Abs. 3, 4 AktG	61
c) Repricing-Kompetenz	64
4. Zuständigkeitsverteilung hinsichtlich der Ausarbeitung des nach § 124 Abs. 3 S. 1 AktG erforderlichen Beschlussvorschlags	64
5. Erwerb eines Optionsprogramms von einem Dritten	67
a) Programmkauf als Maßnahme der Geschäftsführung	68
b) Fehlende Mitwirkung der Hauptversammlung	68
c) Kompetenzen in Bezug auf ein Repricing	69
6. Einräumung sowie Modifikation der Stock Options	69
a) Dogmatische Einordnung von Stock Options	70
b) Organkompetenzen im Hinblick auf die Einräumung von Stock Options bzw. deren nachträglichen Modifikation	72
III. Zusammenfassung und Ergebnis	74

C. Gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit eines Repricing	75
<i>I. Rechtmäßigkeit der Hauptversammlungsbeschlüsse</i>	76
1. Nachträgliche Anpassung eines Aktienbereitstellungsbeschlusses	76
a) Mehrheitserfordernisse	77
b) Erforderlicher Beschlussinhalt	77
aa) Bezugnahme genügt	78
bb) Erneute Aufnahme bzw. ausdrückliche Bestätigung des unveränderten Beschlussinhalts	78
(1) Einheitliche Abwägung bei Bezugsrechtsausschlüssen	78
(2) Übertragbarkeit der Ergebnisse auf Optionsprogramme, die nicht der materiellen Beschlusskontrolle unterliegen	80
(3) Rechtsfolgen	81
c) Zwingende Festlegung einer neuen Mindestwartefrist i.S.d. § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG	82
aa) Wegfall der Motivationsfunktion?	82
bb) »Dogmatische Unvereinbarkeit« auf Grund entgegenstehender Optionsverträge?	83
cc) Sinn und Zweck der Wartezeitregelung	83
(1) Langfristige Steigerung des Unternehmenswerts	84
(2) Bindung der Optionsgläubiger an das Unternehmen	85
(3) Vermeidung von Windfall Profits	86
dd) Zwischenergebnis und Rechtsfolgen bei fehlender Neufestlegung der Wartezeit	88
d) Bei Unterlegung mit bedingtem Kapital: Verstoß gegen § 192 Abs. 4 AktG?	89
e) Verstoß gegen die Angemessenheitsregelung des § 87 Abs. 1 S. 1 AktG?	91
f) Unzulässige Verfolgung von Sondervorteilen gem. § 243 Abs. 2 AktG?	94
g) Anfechtbarkeit wegen unangemessen niedrigen Ausgabebetrags analog §§ 255 Abs. 2, 243 Abs. 1 AktG?	97
h) Missbrauchskontrolle statt sachlicher Rechtfertigung	101
aa) Rechtslage bei erstmaliger Auflage eines Aktienoptionsprogramms	101
bb) Anwendung der Missbrauchsgrundsätze auf ein Repricing	103
i) Verstoß gegen Ziff. 4.2.3 Abs. 2 S. 3 des DCGK	105
aa) Bestimmung der Reichweite von Ziff. 4.2.3 Abs. 2 S. 3 DCGK	106
bb) (Rechts-)Folgen	107
j) Vorstandsbericht und Information der Hauptversammlung	108
aa) Keine Berichtspflicht bei Einführung eines Aktienoptionsprogramms	109
bb) Berichtspflicht bei einem Repricing?	110
k) Zusammenfassung und Ergebnis	112
2. Canceling and Reissuing	112
<i>II. Ermächtigung der Verwaltung zur Anpassung des Stock-Option-Plans</i>	114
1. Unbeschränkte Ermächtigung der Verwaltung	114

2. Begrenzter Änderungsvorbehalt bzw. Festlegung eines Mindestausgabebetrags	116
3. Rechtsfolgen	118
4. Sonderfall: Austausch der Stock Options durch die Verwaltung	119
5. Ergebnis	122
III. Zulässigkeit und rechtliche Grenzen der nachträglichen Anpassung der Optionsrechte durch die Verwaltung	122
1. Durchführung eines rechtmäßigen Repricing-Beschlusses	122
a) Abgabe eines Angebots auf Abschluss eines Abänderungsvertrags	122
b) Ermessensgrenzen bei der Durchführung des Abänderungsbeschlusses	123
aa) Anpassung der Vorstandsoptionen, § 87 Abs. 1 AktG	125
bb) Anpassung der Optionsrechte der übrigen Programmteilnehmer, § 93 Abs. 1 AktG	128
2. Rechtsfolgen gesetzwidriger Hauptversammlungsbeschlüsse	129
a) Rechtsfolgen bis zum Ablauf der Anfechtungsfrist	131
aa) Schadensersatzbewertes Vollzugsverbot	131
bb) Anfechtungspflicht des Vorstands?	131
b) Rechtsfolgen nach Ablauf der Anfechtungsfrist	134
aa) Rechtsfolgen im Allgemeinen	134
bb) Rechtsfolgen im Einzelnen	135
(1) Repricing-Beschlüsse ohne ausdrückliche Bestätigung des ursprünglichen Beschlussinhalts bzw. ohne erneuten Beginn der Mindestwartefrist	135
(2) Repricing-Beschlüsse, die nicht zur Korrektur exogen bedingter Kursverluste dienen	136
(3) Beschlüsse, die der Verwaltung ein Ermessen zur Festsetzung des Ausübungspreises einräumen	140
3. Repricing von Stock Options ohne Legitimation durch die Hauptversammlung	143
a) Modifizierung der Stock Options	143
b) Ausgabe der Aktien	145
aa) Bedienung mit bedingtem Kapital	145
bb) Bedienung mit eigenen Aktien	148
c) Sonderfall: Austausch von Stock Options	148
IV. Zusammenfassung und Ergebnis	149
3. Kapitel Repricing aus insiderrechtlicher Sicht	151
A. Potentiell insiderrechtlich relevante Zeitpunkte bzgl. § 14 und § 15 WpHG	152
B. Ad-hoc-Publizität, § 15 WpHG	153
I. Die Tatbestandsmerkmale des § 15 Abs. 1 WpHG	154
1. Emittent von Finanzinstrumenten	154
2. Insiderinformation, § 13 WpHG	154
a) Konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände	155
b) Bezug auf Emittenten von Insiderpapieren bzw. Insiderpapiere	156

c) Eignung eines Repricing bzw. eines Aktienrückkaufs zur erheblichen Kursbeeinflussung	158
II. Maßgeblicher Zeitpunkt der Ad-hoc-Publizitätspflicht	160
1. Zeitraum bis zur Bekanntmachung der Beschlussvorschläge	160
a) Ad-hoc-Publizität bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen	160
b) Vorläufige Befreiung von der Ad-hoc-Publizität gem. § 15 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 6 S. 2 Nr. 2 WpAIV?	162
2. Ad-hoc-Publizität im Rahmen des Aktienrückkaufs	163
III. Ergebnis	164
C. Insiderhandelsverbot, § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	164
I. Einordnung der einzelnen Tatbestandsmerkmale in Bezug auf Aktienoptionspläne	165
1. Insiderpapiere	165
a) Die zu beziehenden Aktien als Insiderpapiere	165
b) Optionsrechte als Insiderpapiere	166
aa) i.S.v. § 12 S. 1 Nr. 1 WpHG?	166
bb) i.S.v. § 12 S. 1 Nr. 3 WpHG	166
(1) Fehlender Preis von Stock Options auf Grund der Unentgeltlichkeit der Einräumung?	167
(2) Abhängigkeit des Preises von Finanzinstrumenten i.S.d. § 12 S. 1 Nr. 1 bzw. Nr. 2 WpHG	167
(3) Zwischenergebnis	168
2. »Erwerb« bzw. »Veräußerung« des Insiderpapiers	169
3. »Unter Verwendung« von Insiderinformationen (§ 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	169
II. Maßgeblicher Zeitpunkt für das Eingreifen des Insiderhandelsverbots im Rahmen eines Repricing bzw. eines Canceling and Reissuing	172
1. Beschluss des Vorstands zur Durchführung eines Repricing und Vorbereitungsmaßnahmen durch die Verwaltung	173
a) § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG im Hinblick auf die Aktien der Gesellschaft	173
b) § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG im Hinblick auf die Optionsrechte selbst	173
2. Beschlussfassung der Hauptversammlung	173
3. Der Austausch der Optionen bzw. die Optionsanpassung	173
a) Optionstausch	173
b) Optionsanpassung	176
4. Der Rückkauf eigener Aktien im Falle des § 71 Abs. 1 Nr. 8	176
5. Die Optionsausübung	177
6. Die Veräußerung der Aktien	180
7. Exkurs: Maßnahmen zur Vorbeugung von Insidergeschäften	180
III. Ergebnis	183
D. Veröffentlichungs- und Mitteilungspflicht von Geschäften gem. § 15a WpHG (Directors' Dealings)	183
I. Persönlicher Anwendungsbereich	184
II. Sachlicher Anwendungsbereich	185
1. Wortlautgetreue Anwendung von § 15a Abs. 1 S. 1 WpHG	185
2. Teleologische Reduktion der Mitteilungspflicht im Hinblick auf die Einräumung/Anpassung sowie Ausübung von Mitarbeiteroptionen?	186

a) Optionsanpassung	188
b) Optionsaustausch	188
c) Optionsausübung	189
E. Ergebnis	190
4. Kapitel Repricing aus bilanzrechtlicher Sicht	191
A. Bilanzierung nach IAS/IFRS	191
I. <i>Grundlegende Bilanzierung von Aktienoptionen nach IFRS 2</i>	192
1. Bilanzierungsansatz	192
2. Bewertung	193
II. <i>Bilanzielle Behandlung eines Repricing bzw. eines Canceling and Reissuing</i>	196
III. <i>Ergebnis und kritische Würdigung</i>	197
B. Bilanzierung nach HGB	199
I. <i>Stock Options auf Basis von bedingtem Kapital</i>	200
1. Buchung der Einräumung von Stock Options als Personalaufwand	200
2. Kein Eingang in die GuV bzw. in die Bilanz	201
a) Verstoß den Grundsatz der Pagatorik	202
b) Keine Einstellung in die Kapitalrücklage	203
aa) Keine Einlage durch die Altgesellschafter	204
bb) Keine Einlage von Arbeitsleistungen durch die Programtteilnehmer	205
3. Ergebnis	206
II. <i>Bedienung mit eigenen Aktien</i>	207
1. Aktienrückkauf noch nicht erfolgt	207
a) Bilanzierungsansatz	208
aa) Drohverlustrückstellungen	208
bb) Sonderfall Repricing?	209
cc) Verbindlichkeitsrückstellungen	210
b) Bewertung	210
c) Bilanzielle Auswirkungen eines Repricing	211
2. Aktien bereits erworben	212
C. Ergebnis	213
Zusammenfassung	215
Abkürzungen	219
Literatur	223
Sachregister	249