

# Selbständige Aktienoptions schein

Von

Silke Dierks



Duncker & Humblot • Berlin

# Inhaltsverzeichnis

A. Gegenstand der Untersuchung und Überblick über die Funktion und wirtschaftliche Bedeutung der „nakedwarrants“.....	19
B. Einordnung der „naked warrants“ in das System der Optionsrechte.....	24
I. Optionsrechte.....	24
1. Definition.....	24
2. Wirtschaftlicher Zweck von Optionsrechten.....	26
3. Unterscheidung von „Call-Option“ und „Put-Option“.....	26
4. Juristische Qualifikation von Aktienoptionsrechten.....	28
a) Rechtscharakter des Aktienoptionsscheines.....	29
b) Rechtliche Einordnung des Aktienoptionsscheinhandels.....	29
(1) Aktienoptionsscheinhandel als Börsentermingeschäft gem. § 50 I BörsG?.....	33
(2) Aktienoptionsscheinhandel als Differenzgeschäft gem. § 764 BGB?.....	48
(3) Aktienoptionsscheinhandel als Spiel gem. § 762 I 1 BGB?.....	50
c) Rechtliche Qualifizierung des Aktienoptionsrechts.....	51
(1) Den Emittenten einseitig verpflichtender Vorvertrag.....	51
(2) Aufschiebend bedingter Vertrag.....	52
(3) Bindendes Verkaufsangebot des Emittenten.....	53
(4) Angebotsvertrag zwischen den Parteien.....	54
(5) Anwartschaftsrecht des Optionsrechtserwerbers.....	55
(6) Gestaltungsrecht des Optionsrechtserwerbers.....	57
d) Zusammenfassung.....	58
II. Entwicklung der „naked warrants“.....	59
1. Optionsanleihe.....	59
a) Wirtschaftliche Funktion der Optionsanleihe.....	61

b) Rechtliche Einordnung der Optionsanleihe.....	62
2. „Huckepackemissionen“.....	66
a) Wirtschaftliche Funktion und Entwicklung.....	67
b) Rechtliche Einordnung.....	68
C. „Naked warrants“ als selbständige Aktienoptionsscheine.....	71
I. Wirtschaftliche und praktische Relevanz.....	73
1. Beispiele der Praxis.....	75
a) Ahaus-Enscheder Eisenbahn Aktiengesellschaft, Ahaus.....	75
b) Ost-West Beteiligungs- und Grundstücksverwaltungs-AG Heidelberg..	75
c) FORTEC Elektronik Vertriebs AG, Aschheim.....	76
d) Stada Arzneimittel AG, Bad Vilbel.....	77
2. Abgrenzung zu „covered warrants“.....	78
3. Hintergrund und Funktion der Begebung von „naked warrants“.....	79
4. Einsatz der „naked warrants“ als „greenshoe“ im „bookbuilding“-Verfahren.....	80
II. Einordnung der „naked warrants“ in § 221 AktG.....	83
1. Anwendungs- und Geltungsbereich des § 221 AktG im Hinblick auf seine Zielsetzung.....	83
a) Finanzierungsinstrumente des § 221 AktG.....	83
(1) Wandelschuldverschreibung und Optionsanleihe.....	83
(2) Gewinnschuldverschreibung.....	84
(3) Genußrechte.....	85
b) Gesellschaftsrechtliche Anforderungen an die Begebung von Finanzierungsinstrumenten gem. § 221 AktG.....	88
c) Auslegung des § 221 AktG.....	90
2. „Naked warrants“ als Finanzierungsinstrumente des § 221 AktG.....	93
a) „Naked warrants“ als Genußrechte gem. § 221 III AktG.....	93
b) Verhältnis des § 221 AktG zu § 187 I AktG.....	96
c) Bezugsrecht der Aktionäre gem. §§ 221 IV 2, 186 AktG.....	100
(1) Inhalt des Bezugsrechts gem. § 221 IV 2 AktG.....	100
(2) Ausschluß des Bezugsrechts gem. §§ 221 IV 2, 186 III AktG.....	102

(3) Formelle Erfordernisse des Bezugsrechtsausschlusses.....	105
(4) Exkurs: Sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses...	109
(a) Bisherige Anforderungen der sachlichen Rechtfertigung .....	111
(b) Herabsetzung der Anforderungen an die sachliche Rechtfertigung im Hinblick auf BGH ZIP 1997, S. 1499.....	112
(c) Herabsetzung der Anforderung an die sachliche Rechtfertigung infolge der Einfügung von § 186 III 4 AktG.....	116
(d) Herabsetzung der Anforderung an die sachliche Rechtfertigung und Beschränkung des Aktionärsschutzes auf einen vermögensrechtlichen Ausgleich gem. §§ 243 II 2, 255 II AktG ....	118
(e) Ergebnis: Herabsetzung der Anforderungen an die sachliche Rechtfertigung infolge der Zielsetzung einer Aktiengesellschaft.....	121
(5) Erleichterter Bezugsrechtsauschluß gem. § 186 III 4 AktG im Rahmen von § 221 IV 2 AktG.....	122
d) Ausführung des Hauptversammlungsbeschlusses.....	127
III. Bedingte Kapitalerhöhung gem. § 192 AktG.....	129
1. Enumerationsprinzip gem. § 192 II AktG.....	129
2. Emission von „naked warrants“ zu Finanzierungszwecken.....	131
a) Vergleichbare Gefährdung der Vermögensposition der Aktionäre.....	131
b) Zielsetzung und Regelungszweck des § 192 II Nr. 1 AktG.....	132
c) Spekulationsinteressen der Investoren und ihre Auswirkungen auf das Unternehmen.....	133
d) Unzulässige Ausdehnung des Anwendungsbereiches des § 192 II Nr. 1 AktG.....	135
e) Risiken und Vorteile für das emittierende Unternehmen.....	136
f) Unternehmensfinanzierung.....	137
g) Bindungswirkung gem. § 192 IV AktG.....	137
h) Praktische Auswirkungen der Ausgabe von „naked warrants“ auf den Aktionär.....	138
i) Zwischenergebnis.....	138
j) Anforderungen an den Beschluß der Hauptversammlung gem. §§ 192, 193 AktG.....	139

k) Anfechtbarkeit oder Nichtigkeit des Hauptversammlungsbeschlusses. . . . .	140
(1) Abgrenzung von Nichtigkeits- und Anfechtungsgründen. . . . .	140
(2) Umfang der Anfechtungsklage. . . . .	141
(3) Anfechtung des Bezugsrechtsausschlusses im vereinfachten Ver- fahren gem. §§ 221 IV, 186 III 4 AktG. . . . .	143
3. Begebung von „naked warrants“-als Stock Options. . . . .	144
a) Zielsetzung, Vorteile und Risiken von Stock Options. . . . .	145
b) Gefährdung der Aktionäre in ihren Vermögensrechten. . . . .	148
c) Mißbrauchsgefahren. . . . .	148
d) Verhinderung des Mißbrauchs: Transparenzgebot. . . . .	150
e) Kollision mit §§ 86, 87 AktG. . . . .	154
f) Vereinbarkeit mit kapitalmarktrechtlichen Grundsätzen. . . . .	158
g) Sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses. . . . .	158
h) Beschaffung der Aktien bei Emission von „naked warrants“ zu Vergütungszwecken. . . . .	161
(1) Erwerb eigener Aktien gem. § 71 I Nr. 2 AktG ? . . . . .	161
(2) Analogie zu § 192 II Nr. 1 AktG ? . . . . .	162
(3) Analoge Anwendung von § 192 II Nr. 3 AktG a. F. ? . . . . .	163
(4) Ergebnis. . . . .	165
i) Aktienrechtsreform durch das KonTraG. . . . .	165
IV. Genehmigte Kapitalerhöhung gem. § 202 AktG. . . . .	168
V. Ordentliche Kapitalerhöhung gem. § 182 AktG. . . . .	170
VI. Schutz der „naked warrants“-Inhaber vor Beeinträchtigungen. . . . .	172
1. Schutz der Optionsrechtsinhaber von „naked warrants“ vor Verwässe- rungen. . . . .	172
a) Schutz gem. § 192 IV AktG. . . . .	173
b) Schutz durch vertragliche Vereinbarungen. . . . .	175
(1) Inhalt und Umfang der Schutzklauseln zugunsten der „naked warrants“-Inhaber. . . . .	176
(2) Sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses zugun- sten der „naked warrants“-Inhaber bei der Einräumung von weiteren Bezugsrechten. . . . .	178

(3) Anpassungsermächtigung für den Emittenten.....	184
c) Gesetzlicher Schutz gem. § 216 III 1 AktG analog.....	184
(1) Regelungszweck von § 216 III 1 AktG.....	185
(2) Planwidrige Regelungslücke.....	187
(3) Schutzbedürfnis der Inhaber von „naked warrants“.....	188
(4) Analoge Anwendung des § 216 III 1 AktG bei Kapitalherabsetzung.....	192
d) Ergebnis und Zusammenfassung.....	194
2. Beeinträchtigungen der Optionsrechtsinhaber durch konzernrechtliche Veränderungen und Umwandlungen.....	194
a) Verwässerungsschutz im faktischen Konzern.....	195
b) Verwässerungsschutz im Vertragskonzern.....	196
c) Verwässerungsschutz bei Verschmelzungen.....	197
d) Verwässerungsschutz bei Eingliederungen.....	197
e) Verwässerungsschutz bei Spaltungen.....	199
3. Beeinträchtigungen des Optionsrechtsinhabers durch Liquidation der Gesellschaft.....	199
4. Schutz der „naked warrants“-Inhaber vor Pflichtverletzungen der Geschäftsführung.....	200
a) Anspruchsgegner der Inhaber von „naked warrants“.....	202
b) Verschuldensmaßstab.....	203
c) Haftungsumfang.....	205
5. Exkurs: Bilanzrechtliche Anforderungen.....	206
VII. Kapitalmarktrechtliche Anforderungen an die Begebung von „naked warrants“.....	208
1. „Naked warrants“ als Börsentermingeschäfte gem. §§ 50 ff. BörsG.....	208
a) Einordnung von „naked warrants“ in § 221 III AktG.....	209
b) Verhältnis von § 221 AktG zu §§ 50 n\ BörsG.....	209
c) Ergebnis: „naked warrants“ keine Börsentermingeschäfte.....	217
d) Beratungs- und Aufklärungspflichten.....	217
2. Vereinbarkeit mit §§ 14, 13 WpHG.....	219
a) Tatbestandsvoraussetzungen des Insiderhandels.....	219

(1) Persönlicher Anwendungsbereich des Insiderhandelsverbots.....	219
(2) Sachlicher Anwendungsbereich des Insiderhandelsverbots.....	221
(3) Unter Ausnutzung der Kenntnis einer Insidertatsache.....	226
b) Insiderrelevantes Handeln bei der Emission von „naked warrants“ zu Vergütungszwecken des Vorstands und der Führungskräfte.....	227
(1) Beschluß über die Ausgabe von selbständigen Aktienoptions- scheinen zu Vergütungszwecken der Führungskräfte.....	228
(2) Zuteilung der „naked warrants“ an die Führungskräfte.....	229
(3) Ausübung der „naked warrants“ durch die Führungskräfte.....	230
(4) Veräußerung der optierten Aktien durch die Führungskräfte.....	231
3. Ad-Hoc-Publizität gem. § 15 I 1 WpHG.....	232
VIII. Emission von „naked warrants“ durch die Einschaltung einer Tochter- gesellschaft.....	236
> 1. Analoge Anwendung des § 221 III, I 1 AktG.....	236
2. Gesetzliches Bezugsrecht der Aktionäre der Muttergesellschaft gem. § 221 IV 1 AktG analog auf die „naked warrants“.....	238
3. Bezugsrechtsausschluß gem. §§ 221 IV 2, 186 III AktG analog.....	239
<i>D. Schluß und Zusammenfassung.....</i>	240
<i>Literaturverzeichnis.....</i>	248
<i>Sachverzeichnis.....</i>	259