

Festschrift
HEINZ KREJCI
zum 60. Geburtstag

SONDERDRUCK

Zum Recht der Wirtschaft

herausgegeben von

ERWIN BERNAT
ELISABETH BÖHLER
ARTHUR WEILINGER



Verlag Österreich
Wien 2001

Zitiervorschlag: *Autor*, Titel des Beitrages, FS Krejci (2001) Bd I, Seitenzahl

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Festschrift Heinz Krejci zum 60. Geburtstag : Zum Recht der Wirtschaft /
Hrsg.: Erwin Bernat ... – Wien : Verl. Österreich, 2001
ISBN 3-7046-1462-9

Alle Rechte vorbehalten.

ISBN 3-7046-1462-9

© Verlag Österreich GmbH, 2001
Verlag Österreich, Rennweg 16, A-1037 Wien
Tel.: (++431) 610 77-333, Fax: (++431) 610 77-502
e-Mail: order@verlagoesterreich.at
<http://www.verlagoesterreich.at>

Satz und Layout: Publique GmbH
Alser Straße 23 Top 30, A-1080 Wien
Tel.: (++431) 409 8455-0, Fax: (++431) 409 8455-20
e-Mail: info@publique.at
<http://www.publique.at>

Stock Options und materielle Beschlusskontrolle nach dem Aktienoptionengesetz

Hanns F. Hügel

- I. Wirtschaftliche Gründe
- II. Verbreitung
- III. Neue gesetzliche Maßnahmen zur Förderung von Stock Options
- IV. Inhaltliche Anforderungen an Stock Option-Programme
 1. Materielle Beschlusskontrolle vor dem KonTraG und dem AOG
 2. Zur Rechtslage nach dem KonTraG
 3. Aktienoptionengesetz: Vorweg-Kontrolle durch Offenlegung anstatt materieller Beschlusskontrolle?

I. Wirtschaftliche Gründe

Als vor fünf Jahren die Verfilmung des *Michael Crichton*-Bestsellers „Enthüllung“ über die Kinoleinwand flimmerte, werden vielleicht weniger die in diesem Film noch eher keusch verhüllten Rundungen *Demi Moores*, denen sich *Michael Douglas* mannhaft verweigerte, die Begehrlichkeit der Manager unter den Kinobesuchern geweckt haben – als vielmehr eine Neben-szene: Von seinen Arbeitskollegen musste sich *Michael Douglas* schwere Vorwürfe wegen der ihm zur Last gelegten sexuellen Belästigung anhören. Diese hatten ihren Grund allerdings nicht in moralischen Erwägungen. Die Arbeitskollegen fürchteten vielmehr, dass die Fusion ihres Unternehmens aufgrund eines Presserummels scheitern könnte. Und dies hätte den Wert ihrer Stock Options erheblich beeinträchtigt.

Stock Options¹ (Aktienoptionen) sind in den USA und Großbritannien seit Jahrzehnten gängiger Bestandteil von Incentive-Programmen. Diese werden zunehmend nicht nur Führungskräften, sondern auch anderen Mitarbeitern in Schlüsselpositionen eingeräumt. Allen Formen gemeinsam ist die Beteiligung des Mitarbeiters an der Entwicklung des Börsenkurses des Unternehmens. Anders als bei herkömmlichen Gewinnbeteiligungen zählt nicht die Verbesserung der Bilanzzahlen²; die Zusatzentlohnung hängt vielmehr davon ab, dass der Unternehmenserfolg auch von der Börse honoriert wird.

¹ österreichisches Schrifttum: *Abel/Bergmann/Boing*, Optionsbewertung, ÖBA 1989, 1047; *Bachl*, Steuerfreie Mitarbeiterbeteiligung, *ecolex* 1994, 47; *Friedrich*, Ist der Abfertigungsverlust bei Selbstkundigung mit Artikel 48 EGV vereinbar? Auch bei Vertragsversto kein Anpassungsbedarf, *ASoK* 1998, 127; *Hackl*, Stock Options in internationalen Konzernen, *SWI* 1997, 243; *Haslinger*, Besteuerung von Arbeitnehmer-Aktien-Optionen, *SWK* 1995, A 563; *derselbe*, Mitarbeiterkapitalbeteiligung – Betriebswirtschaftliche, gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Aspekte (1997); *Hilber*, Kapitalmarktoffensive-Gesetz, *ecolex* 2000, 895; *Kalss*, Eigene Aktien im Ministerialentwurf des EU-GesRAG 1995, Umsetzung der EG-Richtlinien bedingt Änderungen im Aktienrecht, *SWK* 1995, B 65; *dieselbe*, Der Erwerb eigener Aktien im österreichischen Recht, *AG* 1996, 550; *Nowotny*, Hauptversammlung 1997 – Maßnahmen nach dem EU Ges-RAG, *RdW* 1997, 185; *derselbe*, Probleme der Einführung von Mitarbeiteraktien, *RdW* 1986, 326; *derselbe*, Wandel- und Optionsanleihen in Österreich, in: *Lutter/Hirte*, Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland und Europa, *ZGR-Sonderheft* 16 (2000) 176; *Red.*, Beitragspflicht von Mitarbeiterbeteiligungen, *ARD* 4657/46/95; *Red.*, Beseitigung der Hemmnisse der Mitarbeiterbeteiligung – Was geschieht steuerlich? *ARD* 3908/7/87; *Red.*, Hinterlegung von Mitarbeiterbeteiligungen (BMF), *ARD* 4679/33/95; *Red.*, Kostenlose oder verbilligte Ausgabe von Mitarbeiteraktien (Belegschaftsaktien), *ARD* 4144/6/90; *Red.*, Mitarbeiterbeteiligung bei Verzicht auf Gehaltsansprüche, *ARD* 4576/42/94; *Red.*, Weitere Änderungen im Einkommensteuergesetz durch das Steuerreformgesetz 1993, *ARD* 4498/16/93; *Roth/Fitz*, Bezugsrechtsausschluss, Sacheinlagen, Einpersonengrundung im EU-GesRAG, *RdW* 1996, 1; *Schaschl*, Stock Options – Mitarbeiterbeteiligung über Aktienoptionen (2000); *Sedlaczek/Glas*, Der Aktionärsschutz beim Ausschluss des Bezugsrechts, *VWT* 1979 H 2, 8; *Stern*, Siemens, Nold und der Ausschluss des Bezugsrechts, *RdW* 1997, 55; *Zehetner/Wolf*, Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Stock Options, *ecolex* 2001, 4; *dieselben*, Sozialversicherungsrechtliche Aspekte von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, *ecolex* 2001, 21; *dieselben*, Arbeitsrechtliche Probleme bei Stock Option Modellen, *ecolex* 2001, 12; *dieselben*, Die Besteuerung von Stock Options, *ecolex* 2001, 24; *Krejci*, Stock Options und Beendigung des Arbeitsverhältnisses, *ecolex* 2001, 16. Das deutsche Schrifttum ist äußerst umfangreich. Vgl insb: *Kallmeyer*, Aktienoptionspläne für Führungskräfte in Konzern, *AG* 1999, 97; *Feddersen/Pohl*, Die Praxis der Mitarbeiterbeteiligung seit Einführung des KonTraG, *AG* 2001, 26; weiters die Beiträge von *Huffler*, *Kohler*, *Feddersen* beim ZHR-Symposium über Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 1997, abgedruckt in *ZHR* 161 (1997) 213 ff. Zum deutschen Schrifttum vgl *WN* bei *Ettlinger*, Stock-Options (1999) 193 ff.

² Gelegentlich wird in Stock Option-Plänen nicht bloß auf die Entwicklung des Börsenkurses, sondern – zur Neutralisierung nicht-unternehmensbezogener Borsenkursanderungen – auf andere Unternehmenskennzahlen, wie die Gewinnentwicklung oder den nach der Ertragswertmethode oder der DCF-Methode ermittelten Unternehmenswert, abgestellt. Vgl etwa *Kallmeyer*, *AG* 1999, 98.

Die einschlägigen Vergütungsvereinbarungen mit den Empfängern von Aktienoptionen weisen meist folgende Struktur auf: Dem Begünstigten wird eine Option zum Erwerb von Aktien eingeräumt. Diese kann aber erst nach Verstreichen eines im Stock Option-Plan festgesetzten Zeitraums (Sperrfrist, Wartefrist) ausgeübt werden. Für den Erwerb der Aktien muss der Begünstigte nicht den Börsenkurs zum Zeitpunkt des Erwerbs, sondern in der Regel den Börsenkurs zum Zeitpunkt der Optionseinräumung aufwenden („strike price“). Die Einräumung von Aktienoptionen setzt jedoch nicht voraus, dass das Unternehmen zu diesem Zeitpunkt bereits an der Börse notiert. Das Gegenteil ist bei Wachstumsunternehmen üblich, bei denen ein Börsengang bereits absehbar ist. In jedem Fall besteht die Zusatzentlohnung in der Wertsteigerung, die zwischen Optionseinräumung und Optionsausübung eintritt.

Entlohnung durch Aktienoptionen entspricht der reinen Verwirklichung des Shareholder Value-Prinzips³. Danach ist dem Management – vereinfacht ausgedrückt – als oberstes Ziel die Steigerung des Marktwertes des Unternehmens aufgetragen. Dies wird durch die Kapitalmärkte honoriert: Analysten werten die Einführung von Optionsprogrammen als Signal einer auf den Shareholder Value ausgerichteten Unternehmensführung⁴. Angelsächsische Investoren, insbesondere Investmentfonds, achten bei der Investitionsentscheidung darauf, ob ein wirkungsvolles Aktienoptionsprogramm besteht⁵. Dieses fördert somit die Finanzierungsmöglichkeiten der börsennotierten Gesellschaft auf dem Kapitalmarkt.

Stock Option-Programme sind andererseits unverzichtbar im globalen Wettbewerb um die qualifiziertesten Mitarbeiter⁶. Sie sind zum Bestandteil eines weltweit einheitlichen Vergütungssystems für Führungskräfte geworden⁷. Da die Ausübung der Aktienoption an das aufrechte Bestehen des Beschäftigungs- oder Organverhältnisses gebunden ist, wird überdies die Treue zum Unternehmen gefördert. Ist die Option schließlich – wie bei der Wandelanleihe und der Optionsanleihe – mit einer Darlehensgewährung des

³ Grundlegend *Rappaport*, *Creating Shareholder Value* (1986); zur Einordnung im Gesellschaftsrecht: *Enzinger*, *Shareholder Value – Modisches Schlagwort oder gesellschaftsrechtlich relevanter Begriff*, *GesRZ* 1997, 218 mwN; *Mülbert*, *Shareholder Value aus rechtlicher Sicht*, *ZGR* 1997, 128; *Busse von Colbe*, *Was ist und was bedeutet Shareholder Value aus betriebswirtschaftlicher Sicht?* *ZGR* 1997, 271; *von Werder*, *Shareholder Value-Ansatz als (einzige) Richtschnur des Vorstandshandelns?* *ZGR* 1998, 69; im Kontext der Einräumung von Stock Options vgl. *Hüfner* *ZHR* 161 (1997) 217 ff; *Ettinger*, *Stock-Options* (1999) 19.

⁴ *Feddersen/Pohl*, *AG* 2001, 26.

⁵ *Kallmeyer*, *AG* 1999, 97.

⁶ *Feddersen/Pohl*, *AG* 2001, 26.

⁷ *Kallmeyer*, *AG* 1999, 97.

Begünstigten an das Unternehmen verknüpft, erhält das Unternehmen zusätzliches Kapital. Da den Begünstigten – gemessen an den Finanzierungserfordernissen des Unternehmens – nur geringe liquide Mittel zur Verfügung stehen, kommt diesem Gesichtspunkt in der Praxis allerdings geringe Bedeutung zu. Im Vordringen sind vielmehr „nackte Optionen“, bei denen das Optionsrecht nicht mit einer Schuldverschreibung verbunden ist⁸. Aufgrund dieser Entwicklung hat der deutsche Gesetzgeber die Absicherung solcher Optionen durch ein bedingtes Kapital ermöglicht. Der österreichische Gesetzgeber schickt sich an, diesem Vorbild zu folgen.

Gegenüber einer herkömmlichen Tantieme hat die Zusatzvergütung durch Aktienoptionen den Vorteil, dass sie auf dem Aktienmarkt realisiert wird. Dem Unternehmen entsteht kein Aufwand. Die Entlastung der Liquidität des Unternehmens wird allerdings durch den Verwässerungseffekt zum Nachteil der Altaktionäre erkauft. Anders ist dies freilich, wenn die Optionen durch eigene Aktien der Gesellschaft bedient werden.

Die Einräumung von Stock Options wird schließlich mit der Entschärfung des sogenannten Principal-Agent-Konflikts⁹ gerechtfertigt. Damit ist gemeint, dass das Management nicht in allen Fällen dieselben Interessen vertritt wie die Aktionäre. Erhält das Management hingegen Aktienoptionen, wird es in den Aktionärskreis eingegliedert. Die Stellung des Managers nähert sich jener des Eigentümer-Unternehmers. Kritiker wenden freilich bisig ein, dass Aktienoptionen nur zur Erfolgsbeteiligung, nicht aber zur „Misserfolgsbeteiligung“ führen: Sinkt der Börsenkurs, erleide der Aktionär eine reale Vermögenseinbuße, der Optionsberechtigte hingegen lasse bloß seine Option verfallen.

II. Verbreitung

Aktienoptionen wurden zunächst aufgrund spektakulärer Einzelfälle bekannt: Legendär ist die Sanierung von Chrysler durch *Lee Iacocca*. Mit ihm wurde kein Festbezug, ja nicht einmal eine in Bargeld zu entrichtende Tantieme vereinbart. *Lee Iacocca* erhielt nur Optionen auf Chrysler-Aktien – und wurde dadurch zum reichen Mann. Die noch immer beträchtlichen Unterschiede in der Entlohnung US-amerikanischer und europäischer Manager wurden bei der Fusion von Chrysler mit Daimler-Benz deutlich: Das Jahreseinkommen des Daimler-Vorstandsvorsitzenden *Jürgen Schrempp* wurde

⁸ Feddersen/Pohl, AG 2001, 28.

⁹ Feddersen/Pohl, AG 2001, 26.

vor der Fusion unter Einschluss von Aktienoptionen auf etwa S 17 bis 24 Mio geschätzt. Sein Chrysler-Kollege *Robert Eaton* erhielt inklusive Aktienoptionen hingegen etwa S 140 Mio jährlich – und dies, obwohl Daimler-Benz das führende Unternehmen in der Fusion war¹⁰. Die Festvergütungen der CEOs der großen amerikanischen Aktiengesellschaften sind in der Regel niedriger als ihre Bezüge aus Aktienoptionen. Nicht selten beträgt der Anteil der Letzteren mehr als 90 % des Gesamteinkommens. Selbst für US-amerikanische Verhältnisse ungewöhnlich dürfte indessen der folgende Fall sein: *Sanford J. Weill*, CEO der US-Finanzgruppe Travellers Group, bewirkte durch eine geglückte Fusion eine erhebliche Steigerung des Börsenwertes seines Unternehmens – und damit eine entsprechende Steigerung des Wertes seines Vermögens. Seine Aktienoptionen bescherten ihm im Jahr der Fusion ein Zusatzeinkommen von DM 260 Mio¹¹.

In den USA werden Stock Option-Programme seit den 50er Jahren eingesetzt. Gegenwärtig existieren bei über 80 % der 500 größten börsennotierten amerikanischen Gesellschaften vom Aktienkurs abhängige Vergütungssysteme¹². Zudem sind Aktienoptionen schon lange nicht mehr das Vorrecht der Top-Manager: Nach einem Bericht aus dem Jahr 1996¹³ sollen die Banker und Händler von *Merrill Lynch* in den USA 20 % bis 30 % ihres Einkommens in Form von Merrill-Aktien erhalten. Insgesamt sind in den USA rund 16 Millionen Arbeitnehmer mit ca 800 Milliarden US-Dollar an rund 15.000 Unternehmen beteiligt. Dies entspricht einem Anteil von ca 8 bis 9 % des Eigenkapitals dieser Gesellschaften. Angeblich werden bei Microsoft, Merck und Pepsi sowie vor allem bei jungen Technologieunternehmen alle Mitarbeiter auch mit Optionen entlohnt. Es wird vermutet, dass bei Microsoft inzwischen mehr als 2.000 Millionäre und Multimillionäre beschäftigt sind¹⁴.

Die Situation in Kontinentaleuropa ist mit jener in den USA (noch) nicht vergleichbar. Dennoch blickt etwa Frankreich auf eine etwa 25-jährige Tradition der Entlohnung mittels Aktienoptionen zurück¹⁵. Für die österreichische Unternehmenspraxis ist vor allem die Situation in Deutschland von Bedeutung. Aktienoptionen finden sich nicht nur bei hochinnovativen Wachstumsunternehmen, wie etwa SAP, sondern auch bei alteingesessenen Aktiengesellschaften, wie Continental, BHF-Bank, Puma, Daimler-Benz, DaimlerChrys-

¹⁰ Handelsblatt vom 17.9.1998.

¹¹ Der Spiegel 1998/16, 88 ff. „Reich ohne Risiko“.

¹² Kohler, ZHR 161 (1997) 249; *Etinger*, Stock-Options 6.

¹³ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17.9.1996 S 28.

¹⁴ Der Spiegel 1998/16 S 90.

¹⁵ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17.6.1996 S 17.

ler, Volkswagen, Hoechst, Lufthansa, Dresdner Bank, Metallgesellschaft, Nixdorf-Computer, Schering, Fresenius, Vossloh, Deutsche Babcock, Deutsche Bank, Hoesch-Krupp, AGIV, DBV-Winterthur Holding, Merck, VBH Holding, Siemens, Henkel¹⁶. In Österreich wurden Stock Option-Programme vor allem im Zuge der in den letzten beiden Jahren durchgeführten Börsengänge von Wachstumsunternehmen der „New Economy“ eingesetzt. Aktienoptionen bei arrivierten Großunternehmen sind hingegen noch immer die Ausnahme, Meldungen darüber in der Wirtschaftspresse rar.

III. Neue gesetzliche Maßnahmen zur Förderung von Stock Options

Mit dem Kapitalmarktoffensive-Gesetz („KMOG“)¹⁷ wurden in § 3 Abs 1 Z 15 EStG zaghafte Schritte zur steuerrechtlichen Begünstigung von Aktienoptionen gesetzt. Diese Maßnahmen reichen vor allem deswegen nicht weit genug, weil die Steuerbegünstigungen nur insoweit eingreifen, als der Wert der Beteiligung im Zeitpunkt der Einräumung der Option den Betrag von S 500.000,- nicht übersteigt (§ 3 Abs 1 Z 15 lit c Teilstrich 3 EStG). Ferner wurden sozialversicherungsrechtliche und arbeitsvertragsrechtliche Fragen geregelt (Art IX und X KMOG)¹⁸.

Gewichtiger sind die Änderungen der gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen durch das – im Entwurf vorliegende – Bundesgesetz, mit dem im AktG, im HGB und im BörseG Regelungen über Optionen auf Aktien getroffen werden (Aktienoptionengesetz – AOG). Im Einzelnen sieht der Entwurf¹⁹ („AOG-E“) Folgendes vor:

- Während ein bedingtes Kapital nach dem Wortlaut des geltenden § 159 AktG nur zur Bedienung von Umtausch- und Bezugsrechten aus Wandel- und Optionsanleihen (sowie zur Vorbereitung des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmungen) beschlossen werden kann, soll eine bedingte Kapitalerhöhung künftig auch zur Einräumung („nackter“) Aktienoptionen zulässig sein²⁰ (§ 159 Abs 2 AktG nF). Wie auch im Rahmen der bisher geregelten Maßnahmen, für welche eine bedingte Kapitalerhöhung beschlossen werden kann, erfolgt kein Verweis auf das in § 153 AktG

¹⁶ Quellen: *Kohler*, ZHR 161 (1997) 250 f; *Feddersen/Pohl*, AG 2001, 26; *Ettinger*, Stock-Options 6; weiters die als Beilagen zu der Zeitschrift AG veröffentlichten HV-Protokolle deutscher Aktiengesellschaften.

¹⁷ BGBl I 2001/2.

¹⁸ Dazu vgl *Zehetner/Wolf*, *ecolex* 2001, 12, 21 und 24 ff.

¹⁹ Dem vorliegenden Aufsatz liegt der Entwurf in der Fassung vom 9.2.2001 zugrunde.

geregelte Bezugsrecht. Die Erläuterungen zum Entwurf stellen klar, dass das Bezugsrecht der Altaktionäre auch im Falle der Bedienung von Aktienoptionen nicht durch einen gesonderten Beschluss der Hauptversammlung ausgeschlossen werden muss. Insoweit schließt sich der AOG-E der Neufassung der deutschen Parallelbestimmung des § 192 Abs 2 Nr 3 dAktG durch das (deutsche) „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)“²¹ an.

- Im Rahmen der Bestimmungen über die ordentliche Kapitalerhöhung wird in § 153 Abs 5 AktG nF bestimmt, dass der Ausschluss des Bezugsrechts zum Zwecke der „vorrangige(n) Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer, leitende Angestellte und Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Gesellschaft oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens ... einen ausreichenden Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts dar(stellt)“. Gegenüber der geltenden Regelung ist die Einbeziehung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern sowie von leitenden Angestellten neu. Insoweit der Entwurf auch die Ausgabe an Mitglieder des Aufsichtsrats regelt, geht er über das KonTraG hinaus.
- Zur Sicherstellung einer „Vorwegkontrolle durch die Aktionäre“ – so die Erläuterungen – hat der Vorstand über bestimmte Punkte des Aktienoptionen-Programms (im Einzelnen unten Pkt IV.3.) einen schriftlichen Bericht zu erstatten und vor der Hauptversammlung zu veröffentlichen (§ 159 Abs 2 Z 3 AktG nF). Zuzufolge der Erläuterungen sollen die neuen Berichtspflichten „analog“ auch für ein bedingtes Kapital gelten, das zur Bedienung von Wandelschuldverschreibungen zugunsten des in § 159 Abs 2 Z 3 AktG nF genannten Personenkreises beschlossen wird. Sollen Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder eingeräumt werden, ist der Bericht vom Aufsichtsrat zu erstatten.
- Der Nennbetrag eines zur Einräumung von Aktienoptionen bedingt erhöhten Kapitals darf 10 % des vorhandenen²² Grundkapitals nicht übersteigen

²⁰ So zum geltenden Recht allerdings schon *Nowotny*, RdW 1997, 187 und ZGR-Sonderheft 16 S 204 ff sowie *Schaschl*, Stock Options (2000) 108; zum Meinungsstand in Deutschland vor dem KonTraG vgl die Nachweise in OLG Stuttgart 12.8.1998 AG 1998, 529.

²¹ Vom 27.4.1998 dBGBI I 1998, 786.

²² Auf Grund eines Versehens dürfte die im geltenden § 159 Abs 3 AktG enthaltene Wortfolge „des zur Zeit des Beschlusses über die bedingte Kapitalerhöhung (vorhandenen Grundkapitals)“ entfallen sein. Richtigerweise muss § 159 Abs 4 Satz 1 AktG nF lauten: „Der Nennbetrag des bedingten Kapitals darf insgesamt die Hälfte, der Nennbetrag eines nach Abs 2 Z 3 beschlossenen Kapitals dabei den zehnten Teil des *zur Zeit des Beschlusses über die bedingte Kapitalerhöhung* vorhandenen Grundkapitals nicht übersteigen.“

(§ 159 Abs 4 AktG nF). Ferner wird das Gesamtausmaß von Aktienoptionen mit 20 % des gezeichneten Grundkapitals begrenzt (§ 159 Abs 5 AktG nF). Diese Obergrenze kann auch durch die Kombination von Optionen unterschiedlicher rechtlicher Ausgestaltung (nackte Optionen, Wandelschuldverschreibungen, eigene Aktien) nicht überschritten werden.

- Die Hauptversammlung kann den Vorstand zur Vornahme einer bedingten Kapitalerhöhung ermächtigen („genehmigtes bedingtes Kapital“ gemäß § 159 Abs 3 AktG nF).
- Die Berichtspflichten gelten sinngemäß, wenn zur Ausgabe von Aktienoptionen eine ordentliche Kapitalerhöhung, ein genehmigtes Kapital oder ein genehmigtes bedingtes Kapital beschlossen wird.
- Die auf die Ausgabe eigener Aktien an Mitarbeiter und Organmitglieder ausgerichteten Erwerbstatbestände der Z 4 und Z 5 des § 65 Abs 1 AktG werden in einem Tatbestand vereinigt. Anders als nach § 65 Abs 1 Z 4 AktG ist stets ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich. Sollen mit eigenen Aktien zu bedienende Optionen eingeräumt werden, kommen die oben genannten Bestimmungen über die schriftliche Berichterstattung kraft Verweisung zur Anwendung (§§ 95 Abs 6, 98 Abs 3 AktG nF).
- Über Stock Options ist im Anhang zum Jahresabschluss zu berichten (§ 239 Abs 1 Z 5 HGB nF).
- Im Zusammenhang mit Aktienoptionen werden auch die Informationspflichten nach dem BörseG erweitert (Art III AOG-E).

Eine umfassende Würdigung der auf Stock Options bezogenen Änderungen durch das AOG soll hier nicht erfolgen²³. Vielmehr wird die bereits erwähnte „Vorwegkontrolle durch die Aktionäre“ auf Grund des Berichts des Vorstands (oder des Aufsichtsrats) und ihr Verhältnis zur materiellen Beschlusskontrolle durch Anfechtungsklage untersucht. Auf Grund des gesellschaftsrechtlichen Oeuvres des Jubilars und seiner – entsprechend der weitgefächerten Ausrichtung seines wissenschaftlichen Interesses – jüngsten Befassung mit dem vorliegenden Thema²⁴ darf der Verfasser hoffen, dass die vorliegende Untersuchung auf das Interesse des Jubilars stößt.

²³ Vgl den informativen Überblick bei *Zehetner/Wolf*, *ecolex* 2001, 4 ff.

²⁴ *Krejci*, *Stock Options und Beendigung des Arbeitsverhältnisses*, *ecolex* 2001, 16.

IV. Inhaltliche Anforderungen an Stock Option-Programme

1. Materielle Beschlusskontrolle vor dem KonTraG und dem AOG

Nach ständiger Judikatur des BGH unterliegt der Bezugsrechtsausschluss im Rahmen einer Kapitalerhöhung der materiellen Beschlusskontrolle („Sachkontrolle“, „Inhaltskontrolle“) im Anfechtungsprozess. Der durch den Bezugsrechtsausschluss bewirkte Eingriff in die Rechte der Altaktionäre muss im vorrangigen Interesse der Gesellschaft erforderlich und bei Abwägung der Interessen von Gesellschaft und Aktionären insgesamt angemessen (verhältnismäßig) sein²⁵. Der OGH hat sich der Judikatur des BGH zunächst in zwei Entscheidungen zum Bezugsrechtsausschluss bei der GmbH angeschlossen²⁶. Das österreichische Schrifttum ist dem fast ausnahmslos gefolgt, ohne zwischen Aktien- und GmbH-Recht zu differenzieren²⁷. Das EU-GesRÄG statuierte einen schriftlichen Bericht des Vorstandes „über den Grund für den teilweisen oder vollständigen Ausschluss des Bezugsrechtes“ (§ 153 Abs 4 Satz 1 AktG). Ferner bestimmte es, dass „die vorrangige Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer der Gesellschaft oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens (§ 228 Abs 3 HGB) ... einen ausreichenden Grund für den Ausschluss des Bezugsrechtes dar(stellt)“ (§ 153 Abs 5 AktG). Beides hätte nach dem Gesetzeswortlaut bloß als Umsetzung der Kapitalrichtlinie 77/91/EWG verstanden werden können²⁸. Dennoch begründen die Erläuterungen zum EU-GesRÄG die Ausnahme des § 153 Abs 5 AktG zusätzlich mit einem Hinweis auf die „Rechtsprechung ..., wonach der gänzliche oder teilweise Ausschluss des Bezugsrechtes nur dann zulässig ist, wenn er durch überwiegende Interessen der Gesellschaft gerechtfertigt ist“²⁹. Die genannten Regelungen des EU-GesRÄG sind daher als positivistische Anerkennung der Judikatur

²⁵ Ausgangspunkt ist die Kali+Salz-Entscheidung des BGH 13.3.1978 BGHZ 71, 40. Nachweise zu Judikatur und Schrifttum bei *Hüffner*, AktG⁴ § 186 Rz 25 ff.

²⁶ OGH 16.12.1980 GesRZ 1981, 44 = JB1 1981, 545 = GmbHR 1981, 235 (*Nowotny*). Ebenso im fortgesetzten Verfahren OGH 15.10.1985 GesRZ 1986, 36.

²⁷ *Nowotny*, GmbHR 1984, 237 (Urteilsanmerkung); *Reich-Rohrwig*, GmbH-Recht (1983) 474 ff; *Ofner*, GesRZ 1987, 24; *Kastner/Doralt/Nowotny*, Gesellschaftrecht⁵ 307; *Hämmerle/Wünsch*, Handelsrecht II³ 305; *Reich-Rohrwig/Thiery*, wbl 1989, 200; *Schiemer* in *Schiemer/Jabornegg/Strasser*, AktG³ § 153 Rz 10; *Hügel*, Verschmelzung und Einbringung (1991) 129 ff; *Koppensteiner*, GmbHG² § 52 Rz 16. Distanziert noch *Koppensteiner*, ZGR-Sonderheft 6 (1986) 115 sowie *Roth*, ZGR-Sonderheft 12 (1994) 174 f. Zweifelnd wohl auch *Roth/Fitz*, RdW 1996, 1.

²⁸ Art 29 Kapitalrichtlinie statuiert ein (gesetzliches) Bezugsrecht, allerdings nur im Falle der Kapitalerhöhung durch Bareinlagen. Art 41 Kapitalrichtlinie erlaubt eine Ausnahme vom Bezugsrecht im Falle der Ausgabe von Belegschaftsaktien.

²⁹ 32 BlgNR 20. GP S 89.

des OGH zur materiellen Beschlusskontrolle zu verstehen³⁰. Sowohl in Deutschland als auch in Österreich war allerdings strittig, ob die materielle Beschlusskontrolle auch bei anderen Strukturänderungen, wie insbesondere bei Umgründungen oder der Auflösung der Gesellschaft, eingreife³¹. Im österreichischen Schrifttum war insbesondere umstritten, ob der Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern nach dem UmwG der gerichtlichen Nachprüfung unterliege³². Zuletzt hat der OGH die Kontrollfreiheit des Ausschlusses nach dem UmwG bejaht³³. Bloß unter Berufung auf deutsche Judikatur und Lehrmeinungen – und ohne Befassung mit seiner eigenen Vorjudikatur und ihrer positivistischen Anerkennung durch das EU-GesRÄG – ist er dabei aber implizit erneut von der grundsätzlichen Anwendbarkeit der materiellen Beschlusskontrolle bei Gesellschafterbeschlüssen, die in die Gesellschafterrechte eingreifen, ausgegangen.

Vor dem deutschen KonTraG war in Deutschland weitgehend unbestritten, dass der Ausschluss des Bezugsrechtes zur Bedienung von Wandelanleihen oder zur Einräumung von Aktienoptionen, etwa im Rahmen einer bedingten Kapitalerhöhung oder eines genehmigten Kapitals, der materiellen Beschlusskontrolle unterliegt³⁴. Zu Recht wurde allerdings darauf hingewiesen, dass keine „volle Überprüfung“ der „Richtigkeit“ der von den Gesellschaftsorganen getroffenen Entscheidung stattzufinden habe; vielmehr genügt es, im Rahmen einer „Plausibilitätskontrolle“ zu überprüfen, ob die Gesellschaftsorgane die Entscheidung im Zeitpunkt ihres Zustandekommens als im Unternehmensinteresse liegend beurteilen konnten³⁵.

³⁰ Kritik daran bei *Roth/Fitz*, RdW 1996, 1 ff.

³¹ Nachweise bei *Hügel*, Verschmelzung und Einbringung 119 ff, 137 ff; *Lutter*, Die Treuepflicht des Aktionärs, ZHR 153 (1989) 446; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht³ (1997) § 21 II 3 – jeweils mwN.

³² Dafür *Reich-Rohrwig*, GmbHG-Recht (1983) 762 f; dagegen *Hügel*, Verschmelzung und Einbringung 538 f sowie *Koppensteiner*, GmbH-Recht¹ (1994) Anh § 96 Rz 23; *Kalss*, Handkommentar zur Verschmelzung Spaltung Umwandlung (1997) § 2 UmwG Rz 18.

³³ OGH 26.2.1998 wbl 1998, 546.

³⁴ *Lutter*, Aktienoptionen für Führungskräfte – de lege lata und de lege ferenda, ZIP 1997, 1 ff; *Hüffer*, ZHR 161 (1997) 226 ff.

³⁵ *Hüffer* ZHR 161 (1997) 227; allgemein: *derselbe*, AktG⁴ § 186 Rz 36; früher schon *Hügel*, Verschmelzung und Einbringung 125 ff, wo dargelegt wird, dass es der BGH in der Kali+Salz-Entscheidung BGHZ 71, 40 – anders als es die hochgesteckten Kriterien der „Erforderlichkeit“ und „Verhältnismäßigkeit“ nahegelegt hätten – tatsächlich bei einer „Vertretbarkeitskontrolle“ bewenden hatte lassen.

Zu den Aktienoptionsplänen der Deutschen Bank³⁶, der Volkswagen AG³⁷, von Daimler-Benz³⁸ und DaimlerChrysler³⁹ liegen nunmehr die ersten Gerichtsentscheidungen vor. Nur der DaimlerChrysler-Aktienoptionsplan wurde bereits auf Grund der durch das KonTraG geänderten Rechtslage beschlossen. Im Rahmen der materiellen Beschlusskontrolle des Bezugsrechtsausschlusses haben die deutschen Gerichte auch die Aktienoptionspläne beurteilt. In Übereinstimmung mit dem Schrifttum wurde klargestellt, dass die Schaffung von Anreizen durch Einräumung von Aktienoptionen grundsätzlich im Unternehmensinteresse sachlich gerechtfertigt ist. Die Steigerung des Unternehmenswertes zur Erhöhung des Aktionärsnutzens sei ein legitimes Unternehmensziel, die Einräumung von Aktienoptionen international üblich. Dadurch würden die Unternehmen Nachteile im „Kampf um die Ressource Manager“ abwenden. Aktienoptionen dürften auch tariflichen Mitarbeitern für Zwecke der Bindung an das Unternehmen eingeräumt werden. Positiv wurde gewürdigt, dass Optionen – anders als gewinnabhängige Tantiemen – nicht die Liquidität des Unternehmens belasten.

Allerdings steckt der Teufel im Detail. Mit der grundsätzlichen Entscheidung, dass die Schaffung derartiger Incentives erlaubt ist, ist es nicht getan. Wie *Lutter*⁴⁰ überzeugend nachgewiesen hat, hängt die sachliche Rechtfertigung insbesondere von den konkreten Bedingungen des Aktienoptionsplans ab. Diese wurden denn auch von den deutschen Gerichten eingehend untersucht. Dies leuchtet ohne weiteres ein: Insbesondere die im Rahmen der materiellen Beschlusskontrolle erforderliche Verhältnismäßigkeitsprüfung kann ohne Berücksichtigung wenigstens der Eckdaten des Stock Option-Programms nicht vorgenommen werden.

Das OLG Stuttgart⁴¹ hielt die Festsetzung der „Rahmenbedingungen des Aktienoptionsplans“ im Beschluss über den Bezugsrechtsausschluss für erforderlich aber auch ausreichend. Unter Berufung auf *Lutter*⁴² betonte das OLG Braunschweig⁴³, dass die Ermächtigung an den Vorstand eine „Mittel-

³⁶ LG Frankfurt a.M. 10.2.1997 AG 1997, 185 = DB 1997, 517 = ZIP 1997, 1030.

³⁷ OLG Braunschweig 29.7.1998 WM 1998, 1929 = AG 1999, 84, das die in erster Instanz ergangene Entscheidung des LG Braunschweig 11.3.1998 DB 1998, 666 = AG 1998 289, mit welcher der Anfechtungsklage infolge Verletzung von Informationspflichten und mangels sachlicher Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses stattgegeben worden war, abgeändert hat.

³⁸ LG Stuttgart 30.10.1997 ZIP 1998, 422; OLG Stuttgart 12.8.1998 AG 1998, 529.

³⁹ LG Stuttgart 9.10.2000 ZIP 2000, 2110.

⁴⁰ ZIP 1997, 6; aA *Hüfjer* ZHR 161 (1997) 225 f.

⁴¹ AG 1998, 529.

⁴² ZIP 1997, 6.

⁴³ WM 1998, 1929 = AG 1999, 84.

position“ einnehmen müsse, die einerseits die Einhaltung der Kriterien der Erforderlichkeit, andererseits aber den erforderlichen Spielraum für Vorstand und Aufsichtsrat sicherstellen müsse. Im Einzelnen stufte das OLG Braunschweig im Rahmen der materiellen Beschlusskontrolle die folgenden Bedingungen des Volkswagen-Optionsplans als zulässig ein: Die Verwaltung war zur Ausgabe von Optionen bis zu 10 % des Grundkapitals ermächtigt worden. Dies entsprach einer bedingten Kapitalerhöhung im Nennbetrag von DM 135 Mio. Auf den „Wert des Optionsprogramms“ komme es in diesem Zusammenhang nicht an. Die Verknüpfung des Wandlungspreises mit dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktie während der letzten fünf Tage vor Ausübung der Ermächtigung sei sachgerecht. Obwohl die Aussagekraft des Börsenkurses über die Leistungsfähigkeit, die Ertragsstärke und den Wert des Unternehmens begrenzt sei, müsse die Optionsausübung nicht (zusätzlich) an die Entwicklung eines Branchenindizes gebunden werden. Im Rahmen der Plausibilitätskontrolle sei vielmehr der Börsenkurs ein geeignetes Vergleichsinstrument. Selbst eine mit bis zu 6,91 % zu bewertende Verwässerungsgefahr führe nicht dazu, dass das Stock Option-Programm „überdimensioniert“ und deswegen unzulässig sei. Ähnlich fiel die (positive) Beurteilung des Daimler-Benz-Programms durch das OLG Stuttgart aus. Dass diese Grundsätze auch für die Beurteilung von Stock Option-Programmen nach österreichischem Recht Bedeutung haben, ist weiter unten zu zeigen.

2. Zur Rechtslage nach dem KonTraG

Ebenso wie dies der AOG-E beabsichtigt, hat das KonTraG die Zulässigkeit des bedingten Kapitals zur Bedienung (nackter) Aktienoptionen in § 192 Abs 2 Nr 3 dAktG statuiert⁴⁴. Nach § 192 Abs 3 Satz 1 dAktG ist das bedingte Kapital insoweit auf 10 % des Grundkapitals beschränkt. Damit begrenzt das KonTraG die Verwässerungsgefahr. Schließlich verlangt § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG die Festsetzung der Eckdaten des Stock Option-Plans im Kapitalerhöhungsbeschluss. Dieser „Kriterienkatalog“ umfasst

- die Aufteilung der Bezugsrechte auf Mitglieder der Geschäftsführungen und Arbeitnehmer,
- Erfolgsziele,
- Erwerbs- und Ausübungszeiträume und

⁴⁴ Dies dürfte freilich bereits der Rechtslage vor dem KonTraG entsprochen haben: vgl OLG Stuttgart 12.8.1998 AG 1998, 529 samt Nachweisen unter D 1 der Urteilsbegründung.

- die Wartezeit für die erstmalige Ausübung; diese muss mindestens zwei Jahre betragen.

Der Kriterienkatalog verfolgt mehrere Ziele: Einerseits begrenzt der Beschluss der Hauptversammlung, der die angeführten Eckdaten umfassen muss, die Befugnis der Verwaltungsorgane zur Ausgestaltung des Stock Option-Programms. Insoweit handelt es sich um eine Kompetenzregelung. Andererseits soll die Bestimmung das Anfechtungsrisiko mindern. Der Referentenentwurf enthielt noch eine Generalklausel, wonach der Kapitalerhöhungsbeschluss „alle weiteren wesentlichen Bedingungen des Bezugsrechtes“ umfassen sollte. Diese Formulierung wurde zugunsten einer konkreten und abschließenden Aufzählung der Mindest-Eckdaten aufgegeben⁴⁵. Die Anfechtung des Kapitalerhöhungsbeschlusses kann somit nicht darauf gestützt werden, dass die der Hauptversammlung bekanntgegebenen und zur Beschlussfassung vorgelegten Optionsbedingungen unvollständig seien, weil die offen gelassenen Eckdaten – wegen ihrer Bedeutung – nicht durch die Verwaltung festgelegt werden dürften.

Nicht abschließend geklärt ist indessen, ob – bei Einhaltung der Beschlussinhaltsanfordernisse des § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG – eine inhaltliche Überprüfung der Eckdaten im Wege der materiellen Beschlusskontrolle erfolgen kann. *Hüffer* ist der Ansicht, dass das Erfordernis sachlicher Rechtfertigung aufgrund des KonTraG entfallen sei; möglicherweise wird dies von ihm aus dem nunmehr bereits gesetzlich angeordneten Ausschluss des Bezugsrechtes abgeleitet⁴⁶. Bereits während des Gesetzgebungsverfahrens hat indessen *Lutter* darauf hingewiesen, dass auch ein implizit im Rahmen des Kapitalerhöhungsbeschlusses erfolgender Bezugsrechtsausschluss („Inzidentbeschluss“) – wie ein gesondert beschlossener Bezugsrechtsausschluss – der materiellen Inhaltskontrolle unterliegen würde⁴⁷. In diesem Sinne führt *Kallmeyer*⁴⁸ die Überprüfung des im Kapitalerhöhungsbeschluss gemäß § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG festgelegten Erfolgsziels als wichtigsten Fall der – von ihm offenkundig unverändert für zulässig gehaltenen – Inhaltskontrolle an. Ohne sich ausdrücklich auf die Befugnis zur materiellen Beschlusskontrolle zu berufen, hat das LG Stuttgart demgemäß den bereits nach In-Kraft-Treten

⁴⁵ *Hüffer*, AktG⁴ § 193 Rz 8.

⁴⁶ *Hüffer*, AktG⁴ § 192 Rz 18.

⁴⁷ ZIP 1997, 8 f.

⁴⁸ AG 1999, 100.

des KonTraG beschlossenen DaimlerChrysler-Optionsplan auf die Angemessenheit des festgesetzten Erfolgsziels überprüft⁴⁹.

Diese Entscheidung zeigt meines Erachtens, dass die Festsetzung des Kriterienkatalogs gemäß § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG eine materielle Beschlusskontrolle gerade erfordert: Kein Zweifel kann bestehen, dass die Übereinstimmung des Kapitalerhöhungsbeschlusses mit § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG im Anfechtungsprozess überprüfbar ist. Der Beschluss ist freilich nicht schon dann fehlerfrei, wenn er „irgendwelche“ Eckdaten festsetzt. So wäre es zweifelsfrei unzulässig, als „Erfolgsziel“ das Gleichbleiben des Aktienkurses oder der Ertragslage festzuschreiben. Auch ein ganz geringfügiges Erfolgsziel wäre nicht gesetzeskonform. Letztlich muss somit auch die Definition des Erfolgsziels der gerichtlichen Überprüfung unterliegen. So hat denn auch das LG Stuttgart unter Heranziehung der Entstehungsgeschichte des KonTraG das alleinige Abstellen auf die Entwicklung des Börsenkurses für zulässig, die Eliminierung von „windfall-profits“ – etwa aufgrund einer Berücksichtigung von Branchenindizes – aber gerade für nicht erforderlich gehalten. Es zeigt sich somit: Die Überprüfung der Einhaltung der Eckdaten des § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG muss in einem gewissen Rahmen auch eine Überprüfung des Inhalts der festgesetzten Eckdaten umfassen. Die Neuregelung hat die materielle Beschlusskontrolle im Rahmen eines für die Bedienung von Optionen beschlossenen bedingten Kapitals somit nicht beseitigt, sondern bloß thematisch eingengt: Der gerichtlichen Nachprüfung unterliegt die inhaltliche Angemessenheit der im Gesetz aufgezählten Eckdaten, insbesondere die Angemessenheit der Erfolgsziele. Überprüfbar dürfte möglicherweise auch der Kreis der begünstigten Arbeitnehmer sein. Abgesehen von der Einhaltung des Gleichbehandlungsgrundsatzes muss wohl auch darauf geachtet werden, dass nur solche Arbeitnehmer begünstigt werden, deren Tätigkeit überhaupt Einfluss auf die Ertragslage des Unternehmens nehmen kann. Die Zulässigkeit der Implementierung eines Stock Option-Programms an sich unterliegt seit dem KonTraG hingegen nicht mehr der materiellen Beschlusskontrolle. Insofern ist die in den Neuregelungen implizit enthaltene Anerkennung der sachlichen Rechtfertigung bindend.

⁴⁹ LG Stuttgart 9.10.2000 ZIP 2000, 2110.

3. Aktienoptionengesetz: Vorweg-Kontrolle durch Offenlegung anstatt materieller Beschlusskontrolle?

Der AOG-E will die Interessen der Aktionäre auf andere Weise schützen als das KonTraG: Übereinstimmung besteht nur insoweit, als beide Neuregelungen die bedingte Kapitalerhöhung zur Bedienung von Aktienoptionen von Gesetzes wegen mit dem Ausschluss des Bezugsrechtes der Altaktionäre verbinden. Während das KonTraG den Vorstandsbericht über die Gründe des Bezugsrechtsausschlusses entfallen ließ⁵⁰, verzichtet der AOG-E auf die Festsetzung eines Kriterienkatalogs im Kapitalerhöhungsbeschluss und verlangt einen Bericht über die Bedingungen („Punkte“) des Stock Option-Plans. Der vom Vorstand (oder vom Aufsichtsrat) schriftlich zu erstattende und mindestens während der letzten 14 Tage vor dem Tag der Hauptversammlung zur Einsicht der Aktionäre im Geschäftsraum der Gesellschaft auszulegende Bericht hat gemäß § 159 Abs 2 Z 4 AktG nF folgende Punkte zu enthalten:

- die der Gestaltung der Aktienoptionen zugrunde liegenden Grundsätze und Leistungsanreize;
- Anzahl und Aufteilung der einzuräumenden und bereits eingeräumten Optionen auf Arbeitnehmer, leitende Angestellte und auf die einzelnen Organmitglieder unter Angabe der jeweils beziehbaren Anzahl an Aktien⁵¹;
- die wesentlichen Bedingungen der Aktienoptionsverträge, insbesondere Ausübungspreis oder die Grundlagen bzw die Formel seiner Berechnung;
- Laufzeit sowie zeitliche Ausübungsfenster, Übertragbarkeit der Optionen und allfällige Behaltefrist für bezogene Aktien.

Zufolge der Erläuterungen zum AOG-E beabsichtigt die Neuregelung, Aktionärsinteressen durch „Transparenz und Kontrolle“ (so die Überschrift zu Punkt 7) zu schützen. Das Schwergewicht soll dabei zweifelsfrei auf der ebenfalls in den Erläuterungen erwähnten „Vorwegkontrolle“ aufgrund der Berichte des Vorstands oder des Aufsichtsrats erfolgen. Dies erinnert an das umgründungsrechtliche Schutzkonzept, bei welchem Berichtspflichten im zeitlichen Vorfeld der zu fassenden Gesellschafterbeschlüsse (§§ 220a, 220c,

⁵⁰ Zur Erleichterung der Information der Hauptversammlung dürfte es dennoch zweckmäßig sein, einen Bericht über die Gründe des Aktienoptionenprogramms zu erstatten. Im Falle des DaimlerChrysler-Optionsplans hatte der Vorstand denn auch einen derartigen (freiwilligen) Bericht vorgelegt; vgl LG Stuttgart 9.10.2000 ZIP 2000, 2110, 2112.

⁵¹ Die Einbeziehung der bereits eingeräumten Optionen hat offenkundig den Zweck, die Überprüfung der Einhaltung der 20 %-Grenze des § 159 Abs 5 AktG nF zu ermöglichen (vgl oben Pkt II.).

221a AktG, 97 GmbHG, 4, 6 und 7 SpaltG) allerdings durch Prüfungen durch unabhängige Sachverständige (§§ 220b AktG, 5 SpaltG) ergänzt werden.

Anders als im Umgründungsrecht (vgl §§ 225b AktG, 9 Abs 2 SpaltG) soll die Anfechtung des Kapitalerhöhungsbeschlusses aufgrund einer Verletzung der neuen Berichtspflichten nicht eingeschränkt werden. Genügt der schriftliche Bericht daher nicht den Anforderungen des § 159 Abs 2 Z 3 AktG nF, liegt darin ein Anfechtungsgrund (§ 195 Abs 1 AktG). Wird das Auskunftsrecht in der Hauptversammlung verletzt, bleibt es allerdings bei der Beschränkung der Aktionärsrechte durch § 112 Abs 3 Satz 3 AktG.

Problematisch ist indessen das Verhältnis der vorgesehenen Vorwegkontrolle durch Berichtspflichten zur materiellen Beschlusskontrolle. Dazu heißt es in den Erläuterungen zum AOG-E: „§ 153 Abs 5 erkennt schon bisher die Einräumung von Aktienoptionen an Arbeitnehmer als sachlichen Grund für den Bezugsrechtsausschluss zulasten der Altaktionäre an. Die Bestimmung wird um leitende Angestellte und Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat erweitert. Der diesbezügliche Beschluss über den Bezugsrechtsausschluss ist nur auf sein korrektes Zustandekommen hin überprüfbar, nicht jedoch auf seine sachliche Rechtfertigung. Damit sollen jahrelange Anfechtungsverfahren über den Inhalt solcher Maßnahmen verhindert werden.“

Diese Ausführungen bedürfen freilich der folgenden Verdeutlichung: Zunächst ist die Neufassung des § 153 Abs 5 AktG unter interpretativer Berücksichtigung der Erläuterungen als neuerliche Bestätigung der Zulässigkeit der Einräumung von Aktienoptionen an den genannten Personenkreis zu werten. Insoweit kann die sachliche Rechtfertigung eines von der Hauptversammlung beschlossenen oder im Rahmen der bedingten Kapitalerhöhung gemäß § 159 Abs 2 Z 3 AktG nF von Gesetzes wegen eintretenden Bezugsrechtsausschlusses⁵² nicht mangels sachlicher Rechtfertigung angefochten werden. Weder die Neufassung des § 153 Abs 5 AktG noch die Erläuterungen zum AOG-E können jedoch die Überprüfung der Bedingungen des Stock Option-Programms im Wege der materiellen Beschlusskontrolle ausschließen. Selbst wenn die Erläuterungen Derartiges beabsichtigen sollten⁵³, ist

⁵² Wie bereits oben (Pkt IV.2.) dargelegt, ist im Anschluss an *Lutter* davon auszugehen, dass die gesetzliche Verknüpfung des Bezugsrechtsausschlusses mit der Beschlussfassung über die bedingte Kapitalerhöhung allein nicht zum Entfallen der materiellen Beschlusskontrolle führt.

⁵³ Die Formulierung der Erläuterungen, wonach der Bezugsrechtsausschluss „nur auf sein korrektes Zustandekommen hin ..., nicht jedoch auf seine sachliche Rechtfertigung (überprüfbar)“ sei, ist widersprüchlich. Ein gegen die Treuepflicht, das Gleichbehandlungsgebot oder die – damit im dogmatischen Zusammenhang stehenden – Grundsätze der sachlichen Rechtfertigung, Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit verstößender Beschluss ist selbstverständlich nicht „korrekt zustandegekommen“.

dies durch den Wortlaut des § 153 Abs 5 AktG nF nicht gedeckt. Das Gesetz stellt nur den Zweck des Bezugsrechtsausschlusses, nämlich die vorrangige Ausgabe von Aktien an den begünstigten Personenkreis, von der materiellen Beschlusskontrolle frei. Für die Überprüfung des Inhalts der Bedingungen gilt dies nicht. § 153 Abs 5 AktG nF enthält naturgemäß keine Aussage des Inhalts, dass die Ausgabe der Aktien zu jedweden Bedingungen sachlich gerechtfertigt ist. Die gegenteilige Ansicht würde Missbräuchen Tür und Tor öffnen. Dies wurde bereits im Rahmen der Ausführungen zum KonTraG dargelegt. Man denke an die Festsetzung eines weit unter dem Börsenkurs liegenden Ausübungspreises oder gar an die unentgeltliche Zuteilung der Aktien, an das Fehlen jeglicher Erfolgsziele oder an die Festsetzung eines offenkundig unangemessenen „Erfolgsziels“, wie etwa einer gleichbleibenden Ertragslage. Es ist ohne Weiteres offenkundig, dass ein solcher Aktienoptionsplan gerade nicht zur Erreichung jener im Unternehmensinteresse liegenden Ziele „erforderlich“ ist, welche den Bezugsrechtsausschluss rechtfertigen können. Worin sollte der Anreiz zur Steigerung des Shareholder Value liegen, wenn dem Vorstand kein oder bloß ein unangemessen niedriges Erfolgsziel gesetzt ist? Könnte der Beschluss über den Bezugsrechtsausschluss oder der Kapitalerhöhungsbeschluss gemäß § 159 Abs 2 Z 3 AktG nF aus solchen Gründen nicht angefochten werden, würde tatsächlich die von den Gegnern der Stock Option-Programme häufig beklagte „Selbstbedienung“ der Organe ermöglicht. Gerade auch in solchen Fällen bedarf die überstimmte Minderheit des Schutzes durch materielle Beschlusskontrolle. Diese kann, das hat *Lutter*⁵⁴ überzeugend dargelegt, nur unter Berücksichtigung wenigstens der Eckdaten des Stock Option-Programms erfolgen. In diesem Umfang ist materielle Beschlusskontrolle unverzichtbar. Vorwegkontrolle durch die neuen Berichtspflichten ist hier – wie auch bei Inhaltsmängeln im Rahmen anderer Beschlussgegenstände (zB beim Bezugsrechtsausschluss zu anderen Zwecken) – nicht ausreichend.

Wie oben dargelegt, beschränkt sich die gerichtliche Nachprüfung der Bedingungen des Stock Option-Programms allerdings auf eine „Plausibilitätskontrolle“: Dies kommt zunächst darin zum Ausdruck, dass nicht alle Bedingungen, sondern bloß die Eckdaten zu überprüfen sind. Ferner haben die Gerichte nicht die „Richtigkeit“ der von den Gesellschaftsorganen getroffenen Entscheidungen, sondern bloß ihre „Vertretbarkeit“ im Unternehmensinteresse zu überprüfen. In diesem Zusammenhang sind den oben zitierten

⁵⁴ ZIP 1997, 6.

Urteilen zu den deutschen Aktienoptionsplänen wertvolle Hinweise für die österreichische Praxis zu entnehmen.

Die Notwendigkeit, die Intensität der gerichtlichen Nachprüfung zu konkretisieren, verdeutlicht freilich einen erheblichen Nachteil des AOG-E gegenüber dem KonTraG: Die auch von den Erläuterungen zum AOG-E intendierte Vermeidung von Anfechtungsstreitigkeiten wird gerade durch die Festsetzung des Kriterienkataloges in § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG gefördert. Wie oben dargelegt, führt diese zu einer begrüßenswerten thematischen Einschränkung der materiellen Beschlusskontrolle. Zur Überprüfung der Angemessenheit der Eckdaten des Stock Option-Programms, die gemäß § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG im Beschluss festgesetzt werden müssen, ist die materielle Beschlusskontrolle dann aber unverzichtbar. Der AOG-E bewirkt mangels einschlägiger Regelung, insbesondere wegen des Fehlens eines im Kapitalerhöhungsbeschluss zu berücksichtigenden Kriterienkatalogs, hingegen keine Einschränkung der gerichtlichen Überprüfung der Bedingungen des Stock Option-Programms.

Das Fehlen eines § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG vergleichbaren Kriterienkataloges im AOG-E beruht gewiss nicht auf einem Versehen der Redaktoren, die das KonTraG sowie das einschlägige deutsche Schrifttum – insbesondere auch die Ausführungen *Lutters*⁵⁵ – in den Erläuterungen erwähnen. Fast könnte der Eindruck entstehen, die Redaktoren wollten gerade das Gegenteil des § 193 Abs 2 Nr 4 dAktG anordnen; doch dies wäre meines Erachtens unzutreffend: Enthält der Kapitalerhöhungsbeschluss nicht die Eckdaten des Stock Option-Programms, ist die Verwaltung bei der Festsetzung der Bedingungen frei. Dies beabsichtigt der AOG-E gewiss nicht.

Als Ausweg käme die Bindung der Verwaltung an den Bericht iSd § 159 Abs 2 Z 3 AktG nF in Betracht. Dies wäre freilich eine ungewöhnliche gesellschaftsrechtliche Konstruktion. Herkömmlich unterliegt das Handeln der Verwaltung eben nur dem Gesetz, der Satzung und – im Rahmen der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeitsordnung – den Beschlüssen anderer Organe, insbesondere jenen der Hauptversammlung⁵⁶. Die Bindung an einen Bericht, somit an eine Wissenserklärung, ist dem Gesetz bisher fremd. Die

⁵⁵ ZIP 1997, 1 ff.

⁵⁶ Die ungewöhnliche Bindung an einen Bericht würde auch die Frage nach der Zuständigkeit zu Änderung der im Bericht „festgelegten“ Bedingungen aufwerfen. Kann jenes Organ (Vorstand oder Aufsichtsrat), das den Bericht aufgestellt hat, ohne Befassung der Hauptversammlung die Bedingungen ändern, oder ist zur Änderung der Bedingungen doch die Hauptversammlung zuständig, die den (ursprünglichen) Berichtsinhalt nach der Konzeption des AOG-E aber ganz offenkundig nicht beschließen muss?

Bindung der Verwaltung an den Berichtsinhalt scheidet aber insbesondere deswegen aus, weil – wie oben dargelegt (vgl Pkt IV.1.) – die Rahmenbedingungen des Stock Option-Programms nach einhelliger Ansicht gerade durch Beschluss der Hauptversammlung festzusetzen sind. Die Bindung an einen über die Rahmenbedingungen hinausgehenden Berichtsinhalt ist damit wohl unvereinbar. Dieser Widerspruch könnte nur vermieden werden, wenn man es auf Grundlage des AOG-E für erforderlich hielte, alle in § 159 Abs 2 Z 3 AktG nF genannten Berichtspunkte auch zum Inhalt des Kapitalerhöhungsbeschlusses zu machen. Dies lässt sich dem Entwurf aber nicht ohne Weiteres entnehmen; Klarstellung ist daher vonnöten. Dabei sollten die Redaktoren Folgendes bedenken: Ob der Bezugsrechtsausschluss im Unternehmensinteresse liegt, kann nicht ohne Berücksichtigung wenigstens der Eckdaten des Stock Option-Plans beurteilt werden. Die Hauptversammlung sollte daher über die Eckdaten entscheiden. Mehrheitsbeschlüsse müssen zum Schutze der Minderheit auch insoweit der materiellen Beschlusskontrolle unterliegen. An die wirksam festgesetzten Eckdaten sind die Verwaltungsorgane gebunden. Bindungswirkung gegenüber den Verwaltungsorganen kann nur ein Hauptversammlungsbeschluss, nicht aber ein von dem gebundenen Verwaltungsorgan selbst erstatteter Bericht entfalten. Auch die Konkretisierung der Intensität der materiellen Beschlusskontrolle spricht für die Festsetzung der Eckdaten des Stock Option-Plans durch Beschluss der Hauptversammlung.