

Zulässigkeit von Wandelschuldverschreibungen für Aufsichtsratsmitglieder

Dr. Markus Stadler, MBA

26. Februar 2001

I. Hintergrund

Die Vergütung in Form von Stock Options, Wandelschuldverschreibungen und anderen „Equity Kickern“ für Mitglieder der Geschäftsführung ist heutzutage fester Bestandteil des Vergütungssystems vieler Gesellschaften. Eingeleitet wurde diese Entwicklung in den USA, wo im vergangenen Jahrzehnt einer lediglich geringfügigen Anhebung der Grundgehälter ein erheblicher Anstieg des Vergütungsbestandteils in Stock Options und Bonuszahlungen gegenüberstand. Die vermehrte Ausgabe von Stock Options erfolgt als „Incentive“ im Rahmen der Shareholder Value Orientierung, um die Anreize des Managments (Steigerung des Unternehmenswertes) mit den Interessen der Anteilseigner in Einklang zu bringen („Incentive Alignment“). Dabei können Ausübungszeitpunkt und Basispreis flexibel so festgelegt werden, dass der Motivationseffekt optimiert wird.

Damit einher geht eine günstige steuerliche und bilanzielle Behandlung. Nach US GAAP sind Stock Options zwar bereits zum Zeitpunkt der Ausgabe als Personalaufwand gewinnwirksam einzustellen (anders nach den Vorschriften des HBG: Aufwand entsteht erst zum Zeitpunkt der Ausübung), allerdings kann dieser Aufwand, der sich nach dem Optionswert richtet, über den Zeitraum bis zum Ausübungsdatum (sog. „Service Period“) amortisiert werden.¹ Diese bilanzielle Behandlung ist auch für deutsche Unternehmen, die am Neuen Markt notiert sind, sehr

¹ Die Bilanzierungsvorschriften sind insoweit recht kompliziert, der Gesamtbetrag der Personalaufwendungen kann nach der sog. „Intrinsic value method“ (APB Opinion 25) oder der „Fair Value Method“ im Wege des Optionsbewertungsmodells von Black-Scholes festgestellt werden, siehe näher Kieso, Weygandt, Warfield, *Intermediate Accounting*, 10th ed., p. 866 et seq.

interessant, da diese ihren Abschluss auch nach IAS oder US GAAP erstellen müssen.

Steuerlich ist in den USA die *Gewährung* der Option für den Begünstigten nicht steuerbar, erst bei *Ausübung* der Option ist der Unterschiedsbetrag zwischen dem Basispreis und dem zur Zeit der Ausübung herrschenden Marktpreis zu versteuern (bei sog. „non-qualified options“).² Diese nachgelagerte Besteuerung wird nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofes auch in Deutschland angewandt.³

Optionspläne haben auch ihre Schattenseiten. Zum einen ist der Wert der Optionen stark von der allgemeinen Marktentwicklung abhängig, welche die individuelle Leistung der Geschäftsführung nur unzureichend widerspiegelt. Die Tatsache, dass die Optionen in der Regel verfallen, wenn der Manager vor dem Ausübungsdatum ausschiedet, kann dazu führen, dass dieser seine Tätigkeit zum einen übermäßig an einer Erhaltung seiner Position bis zur Ausübung der Option ausrichtet, und zum anderen unter Vernachlässigung des langfristigen inneren Unternehmenswertes primär auf die Erzielung eines möglichst hohen äusseren Wert des Unternehmens gerade zum Ausübungszeitpunkt konzentriert. Dies kann im Einzelfall den Interessen der Anteilseigner zuwiderlaufen, so dass eine vollständige Lösung des „Agency Conflicts“ nicht stattfindet.

II. Optionen für Mitglieder des Aufsichtsrates

Im Rahmen des geschilderten Incentive Modells ist es begrüßenswert, wenn nicht nur Vorstandsmitgliedern, sondern auch Aufsichtsräten neben einer Barvergütung Optionsrechte eingeräumt werden. Denn auch die Tätigkeit des Aufsichtsrates ist auf die Maximierung des Unternehmenswertes gerichtet, wenn

² Daneben existiert die Möglichkeit sog. „qualified employee stock option plans,“ bei denen eine Besteuerung erst im Zeitpunkt der Weiterveräußerung der Aktien stattfindet; dieses Modell wird jedoch selten gewählt, da es negative steuerliche Auswirkungen auf die Gesellschaft hat, die steuerlich für diese Art von Optionen keinen Personalaufwand geltend machen kann.

³ BFH Beschluss v. 23.07.99, DB 1999 S. 1932. Es wurde früher versucht, eine vorgelagerte Besteuerung zum Zeitpunkt der Optionsausgabe zu erreichen, d.h. einen steuerbaren Vermögenszufluss in Höhe des Wertes der Option zum Ausgabezeitpunkt; dieses „Münchener Modell“ hatte eine wesentlich geringere Steuerbelastung im Falle einer unerwartet positiven Entwicklung des Unternehmens zur Folge, dürfte allerdings nach der nunmehr eindeutigen Rechtsprechung des BFH hinfällig sein.

auch der Aufsichtsrat nicht aktives Geschäftsführungs-, sondern Kontrollorgan ist. Die Rechtsprechung hat klargestellt, dass es in den Verantwortungsbereich des Aufsichtsrates fällt, den Vorstand in Geschäftsführungsfragen zu beraten.⁴

Das LG München I hat sich in einem Urteil vom 7.12.2001⁵ mit einem derartigen Vergütungsprogramm in Form von Wandelschuldverschreibungen für Aufsichtsratsmitglieder der CE Consumer Electronic AG zu befassen.

Nach der Änderung des Aktiengesetzes durch das KonTraG ist es möglich, im Wege der bedingten Kapitalerhöhung **selbständige Bezugsrechte** („naked stock options,“ also nicht in Form von Wandel- oder Optionsanleihen im Sinne des § 221 AktG) an Arbeitnehmer und Mitglieder der Geschäftsführer zu gewähren, wobei in dem Hauptversammlungsbeschluss lediglich die Eckdaten bezüglich der Aufteilung der Bezugsrechte auf die Mitglieder der Geschäftsführung und Arbeitnehmer, Erfolgsziele, Erwerbs- und Ausübungszeiträume und Wartezeiten für die erstmalige Ausübung festgelegt werden müssen (§§ 192 Abs. 2 Ziff. 4, 193 Abs. 2 Ziff. 4 AktG). Allerdings beziehen sich diese Vorschriften ausdrücklich *nicht* auf Mitglieder des Aufsichtsrates.

Dies bedeutet freilich nicht, dass Bezugsrechte für den Aufsichtsrat überhaupt nicht möglich sind; zulässig ist der Weg über § 221 AktG in Form von **Wandelschuldverschreibungen**.⁶ Allerdings sind hier die speziellen Voraussetzungen des § 113 AktG zu beachten, der eine spezielle Regelung enthält, demgemäß die Aufsichtsratsvergütung nur durch die Hauptversammlung oder in der Satzung bewilligt werden kann. Ein Beschluss, der nur die Eckdaten wie in § 193 Abs. 2 Ziff. 4 Aktiengesetz enthält, ist dafür nicht ausreichend. Vielmehr muss in dem Beschluss das „gesamte Programm“ des Bezugsrechtes für die Aufsichtsratsmitglieder vorgesehen sein, d.h. es darf dem Vorstand z.B. kein Spielraum hinsichtlich der Festlegung des Zeichnungszeitpunktes eingeräumt werden. In dieser Hinsicht war der angegriffene Beschluss der Hauptversammlung der CE

⁴ BGH ZIP 1991 S. 654; BGH DB 1994 S. 1667; zu den Grenzen der Beratungstätigkeit des Aufsichtsrates eingehend Stadler, „Die Beratung des Vorstandes der Aktiengesellschaft durch den Aufsichtsrat“, Diss. Augsburg 1998, www.markus-stadler.com/500dissertation.html.

⁵ 5 HK O 14047/00 (nicht rechtskräftig), ZIP 2001 S. 287; EWiR §113 AktG 1/01,99 (Bspr. von Kort).

⁶ LG München I, aaO, und Urteil v. 7.12.2000, 5 HK O 14047/00, ZIP 2001 S. 289 („AAFORTUNA“).

Consumer Electronics AG mangelhaft, da dieser lediglich auf einen früheren Beschluss zur Gewährung von Wandelschuldverschreibungen an den Vorstand verwies, der lediglich die Angaben des § 193 Abs. 2 Ziff. 4 AktG, nicht aber das „volle Programm“ enthielt, das gem. § 113 Aktiengesetz erforderlich gewesen wäre. Der Beschluss war daher rechtswidrig, das Landgericht gab der Anfechtungsklage eines Aktionärs statt.⁷

III. Ergebnis

Bezugsrechte als Teil der Aufsichtsratsvergütung in Form von Wandelschuldverschreibungen oder Optionsanleihen sind grundsätzlich zulässig (und unter Corporate Governance Gesichtspunkten auch zu begrüßen). Der entsprechende Beschluss der Hauptversammlung muss jedoch alle Details des Bezugsrechtes enthalten und darf dem Vorstand kein Ermessen einräumen.

⁷ Dagegen erfüllte ein Optionsanleihenprogramm für den Aufsichtsrat der AAFORTUNA die Anforderungen, LG München I aaO.