



LAW CORNER

von
Dr. Thorsten Kuthe,
Sascha Beck,
Rechtsanwälte,
Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln

Directors'-Dealings-Meldungen im Zusammenhang mit Aktienoptionsplänen

Seit dem 3. Juli 2016, also seit nunmehr etwas über zwei Jahren, ist die Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – MAR) in Kraft und gilt seither u.a. auch für Emittenten der meisten notierten Anleihen und Aktienemittenten. Nichtsdestotrotz gibt es bei der Anwendung einzelner Bestimmungen der MAR nach wie vor erhebliche Unklarheiten in der Praxis. Ein Beispiel hierfür ist die Frage hinsichtlich Directors'-Dealings-Meldungen bei Aktienoptionsplänen.

Das Gesetz nennt ausdrücklich die Annahme oder Ausübung einer Aktienoption durch Führungspersonen wie Vorstände als meldepflichtiges Geschäft. **Wann genau die Meldepflicht jedoch entsteht**, ist nicht geregelt und genau da entstehen die Fragen.

Aktienoptionspläne können mit einem bedingten oder einem genehmigten Kapital unterlegt werden. Regelmäßig liegt einem Aktienoptionsplan ein bedingtes Kapital zugrunde, aus dem die neuen Aktien zur Bedienung der Ansprüche der Berechtigten geschaffen werden. Nach entsprechendem Beschluss der Hauptversammlung und Auflage des Programms werden die Aktienoptionen den Berechtigten zuteilt. **Bei Annahme der Zuteilung** (die oft gar nicht ausdrücklich erklärt wird) müsste nach dem Gesetzeswortlaut **eine Directors'-Dealings-Meldung abgegeben werden**.

Die Meldepflicht würde ein zweites Mal ausgelöst, wenn die Option nach Ablauf der gesetzlich vorgeschriebenen vierjährigen **Wartefrist durch den Vorstand** ausgeübt wird. **Eine dritte Meldung wäre abzugeben**, wenn die Gesellschaft nach Erhalt der Ausübungserklärungen die neuen Aktien begibt. Bei einer Unterlegung mit genehmigtem Kapital wäre **sogar eine vierte Directors'-Dealings-Meldung denkbar**, nämlich mit Wirksamwerden der Kapitalerhöhung durch Eintragung in das Handelsregister. Das Ergebnis von drei bis vier Meldungen ist absehbar: **Verwirrung der Marktteilnehmer** statt Erhöhung der Transparenz.

Grundsätzlich **gilt nach den FAQ der BaFin**, dass **Aktienwerbe** die unter Bedingungen stehen, deren Eintritt die Führungskraft nicht in der Hand hat, nicht bei Vertragsschluss, **sondern erst bei Durchführung nach**

Bedingungseintritt zu melden sind. Nach dieser Logik wären auch Aktienoptionen immer erst bei Optionsausübung meldepflichtig, denn diese stehen nach den gesetzlichen Vorgaben immer unter einer Bedingung: dem Erfolgsziel.

Dann wären in Deutschland Optionszuteilungen nie meldepflichtig. Das Gesetz sieht aber eine Meldepflicht gerade auch bei Optionszuteilen vor. **Widersprechen sich die Regelungen?** Mitnichten! Denn die MAR gilt bekanntlich in der ganzen EU **und in anderen Ländern gibt es Optionen ohne Erfolgsziele**. Also alles klar, möchte man meinen? Leider in der Praxis nicht. **Vielmehr gibt es keine klare Aussage hierzu in den FAQ der BaFin**.

Stattdessen ist im Markt eine **uneinheitliche Handhabung seitens der BaFin zu beobachten**: So wurde zum Teil von der BaFin verlangt, dass eine Meldung schon bei Zuteilung einer Option abgegeben wird, teilweise wurde jedoch auch die Auskunft erteilt, dass eine Meldung bereits bei Zuteilung einer Option nicht erfolgen dürfe. In einem anderen Fall hat die BaFin, wie man hört, bei Unterlegung des Optionsprogrammes mit einem genehmigten Kapital den Standpunkt vertreten, dass erst bei Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister eine Meldung erfolgen dürfe.

Zur Schaffung von Markttransparenz und zur Erzeugung einer Indikatorwirkung von getätigten Aktiengeschäften durch Führungspersonen, die den Anlegern Rückschlüsse auf die Unternehmens- und Kursentwicklung erlauben, **erscheint es sachgerecht, eine Meldung erst bei Entstehung der Aktien zu verlangen**, und zwar unabhängig davon, ob der Aktienoptionsplan mit bedingtem oder genehmigtem Kapital unterlegt ist. **Der Anleger soll über eine wirtschaftliche Disposition durch den Vorstand informiert werden** – die liegt aber **bei Optionsausgabe nicht vor**. Auch steht in diesem Zeitpunkt nicht fest, **ob die Optionen überhaupt jemals ausgeübt werden können**.

Es bleibt zu hoffen, dass sich zu diesen und anderen Themen bald eine einheitliche und nachvollziehbare Verwaltungspraxis heraus bildet.