

Einführung

Unter Optionsanleihen¹ werden hier solche Anleihen verstanden, deren Ersterwerbern das Recht zusteht, während einer im Anleihevertrag vereinbarten Frist einen bestimmten Betrag Aktien der Schuldnergesellschaft² durch Zahlung eines im voraus festgesetzten Preises in bar bzw. wahlweise in bar oder gegen Hingabe von Teilschuldverschreibungen der jeweiligen Anleihe³ zu optieren⁴. — Das Optionsrecht geht bis zum Ablauf der Optionsfrist auf die zweiten und nächsten Erwerber der einzelnen Teilschuldverschreibungen über, soweit es nicht bereits ausgeübt bzw. (bei Vorliegen „abtrennbarer“ Optionsscheine) an Dritte übertragen worden ist.

In der heutigen deutschen Finanzierungspraxis sind die Optionsanleihen im Gegensatz zu den Wandelanleihen völlig unbekannt, obwohl sie nach der Stabilisierung in den Jahren 1923/24, als sie von deutschen Unternehmungen zum ersten Male als Kapitalbeschaffungsmittel verwendet wurden, weit stärkere Verbreitung gefunden haben als die Wandelanleihen. Einen Grund hierfür wird man darin sehen dürfen, daß die deutsche Finanzierungsliteratur die Optionsanleihen bisher sehr vernachlässigt und somit wenig zur Förderung ihrer Kenntnis beigetragen hat.

Die vorliegende Arbeit stellt einen Versuch dar, die bestehende Lücke in der deutschen Literatur auszufüllen. Sie verfolgt neben wissenschaftlichen auch unmittelbar praktische Zwecke. Aus dieser Zielsetzung ergibt sich ihr Inhalt und Aufbau.

In Teil I finden die bisher begebenen deutschen Optionsanleihen eine eingehende Darstellung und Würdigung. Einbezogen in die Erörterungen werden in den wesentlichsten Punkten die Anleihen der

¹ Der Ausdruck Option wurzelt in dem lateinischen optio = freie Wahl.

² In besonders gelagerten seltenen Ausnahmefällen mögen allerdings auch einmal Aktien anderer Gesellschaften als Optionsaktien dienen (z. B. wenn der Schuldner nicht die Rechtsform der AG besitzt). Vgl. die Anleihen der *Rhein-Elbe-Union*, der *August-Thyssen-Hütte Gewerkschaft* und der *Hugo Stinnes Industries*, die in Teil I dieser Arbeit besprochen werden.

³ Ist der Bezug der Aktien nur durch Hingabe von Schuldverschreibungen möglich, so handelt es sich um eine Wandelanleihe.

⁴ In § 174 AktGes werden die Aktienbezugsrechtsobligationen, d. h. die Teilschuldverschreibungen von Optionsanleihen, unter den Begriff Wandel-schuldverschreibungen subsumiert. Diese Begriffsbestimmung ist, vom wirtschaftlichen Standpunkt aus gesehen, unzweckmäßig, da Wandelschuldverschreibungen und Aktienbezugsrechtsobligationen sehr unterschiedliche Effektentypen sind.

Hugo Stinnes Industries, New York, und der *Hugo Stinnes Corporation*, New York, von 1926 bzw. 1927, die von der Literatur als deutsche Auslandsanleihen bezeichnet werden⁵, wengleich das auch nur bedingt richtig ist. Im eigentlichen Sinne kann man als deutsche Auslandsanleihen lediglich die von inländischen Unternehmungen im Ausland aufgenommenen Anleihen ansehen⁶. Bei der *Hugo Stinnes Industries* und der *Hugo Stinnes Corporation* handelte es sich aber um amerikanische, wenn auch der Familie *Stinnes* gehörende Holdinggesellschaften, die gegründet wurden, um in Amerika die Aufnahme von Anleihen für die verschiedenen Teile des *Stinnes'schen* Familienbesitzes zur Ablösung der Schulden bei den deutschen Banken zu ermöglichen. Die *Hugo Stinnes Corporation* wies bei der Gründung ein autorisiertes Kapital von 1 200 000 Dollar, die *Hugo Stinnes Industries* ein solches von 300 000 Dollar auf. Die letztgenannte Gesellschaft kontrollierte durch Aktienbesitz die *Stinnes'schen* Kohleninteressen. Von den seinerzeit ausgegebenen 220 000 Aktien der *Industries* befanden sich alle im Besitz der *Corporation*⁷.

Teil 2 dieser Arbeit gibt in den Kapiteln I und II einen Überblick über die ausländischen Optionsanleihen und ihre Problematik. In Kapitel III ist das Ergebnis der Erkundigungen nach Optionsanleihen in anderen als den in den Kapiteln I und II genannten Ländern niedergelegt. Diese Erkundigungen förderten zwar keine Optionsanleihen zutage, führten aber zur Aufdeckung der Gründe für deren Nichtvorkommen oder von Besonderheiten der Finanzierungspraxis der betreffenden Länder, die, soweit ich sehe, in der deutschen Literatur noch nicht erwähnt sind, doch wissenschaftlich wertvoll erscheinen und als Ausgangspunkt für weitere Untersuchungen dienen können. — Auskünfte wurden mehrfach auch von spanischen Institutionen erbeten, doch blieben die Anfragen unbeantwortet⁸.

Eine umfassende Besprechung der grundsätzlichen Vor- und Nachteile der Optionsanleihen für die Schuldverschreibungsinhaber, die Inhaber abgetrennter Optionsscheine⁹, die Schuldnergesellschaft¹⁰ und

⁵ Vgl. Johannes *Pfitzner*, Deutschlands Auslandsanleihen. Berlin 1928, S. 70.

⁶ Wenn in dieser Arbeit von „Auslandsanleihen“ die Rede ist (Teil 1), so sind stets die deutschen im Ausland untergebrachten Anleihen gemeint. Anleihen nichtdeutscher Gesellschaften (mit Ausnahme der beiden *Stinnes-Gesellschaften* in New York) werden als „ausländische“ Anleihen bezeichnet (Teil 2).

⁷ Vgl. Johannes *Pfitzner*, a.a.O., S. 70.

⁸ Anfragen bei dänischen Institutionen erbrachten lediglich die Mitteilung, daß Options- und Wandelanleihen in Dänemark unbekannt sind.

⁹ ... womit hier Nichtobligationäre gemeint sind.

¹⁰ Es wird dabei von dem typischen Fall ausgegangen, daß sich das Optionsrecht auf Aktien der Schuldnergesellschaft erstreckt. Können ausnahmsweise Aktien einer fremden Gesellschaft optiert werden (vgl. Fußnote 2),

die alten Aktionäre enthält Teil 3. In Kapitel I werden zunächst die wirtschaftlichen Vor- und Nachteile untersucht. Soweit Fragen berührt werden, die mit Rechtsvorschriften zusammenhängen, erfolgt ausschließlich eine Berücksichtigung des deutschen Rechts, ebenso wie in Kapitel II nur die nach deutschem Steuerrecht bestehenden steuerlichen Vor- und Nachteile der Optionsanleihen hervorgehoben werden.

Auf Grund der in den Teilen 1 bis 3 gewonnenen Kenntnisse und Erkenntnisse sowie unter Beachtung der Anleihengewohnheiten, die sich in Deutschland seit der Währungsreform herausgebildet haben, wird in Teil 4 (Kapitel II) versucht, Anhaltspunkte für die Ausstattung künftiger deutscher Optionsanleihen zu geben. Diese Ausführungen beziehen sich zunächst auf Inlandsanleihen. Die Erörterungen über die Tilgungsbedingungen und die „besonderen Vertragsbedingungen der Option“ können aber uneingeschränkt auch für evtl. später einmal im Ausland zu begebende deutsche Optionsanleihen¹¹ und — soweit nicht Rechtsfragen auftauchen (s. besonders B, 5 und B, 6) — für künftige ausländische Optionsanleihen Geltung beanspruchen.

Den Darlegungen über die Vertragsbedingungen (in Teil 4, Kapitel II) wird Kapitel I vorangesetzt, in dem die juristischen Voraussetzungen für die Begebung künftiger deutscher Optionsanleihen geprüft werden. Die Arbeit wird abgeschlossen mit einer Besprechung der Anleihetechnik (Teil 4, Kapitel III).

Die Abfassung von Teil 1 wurde dadurch erschwert, daß den noch erreichbaren Schuldnergesellschaften der in den Jahren 1925 bis 1931 begebenen deutschen Optionsanleihen — mit denen ausnahmslos Verbindung aufgenommen wurde — infolge der Kriegereignisse viele Unterlagen verloren gegangen sind. Es gelang trotzdem, bis auf einige (im Gesamtbild unbedeutende und entbehrliche) Einzelheiten alles Wissenswerte entweder von den Gesellschaften selbst oder aus der Literatur zu erfahren.

Den Gesellschaften, die mir Unterlagen über ihre Anleihen zur Verfügung stellten sowie wertvolle Mitteilungen machten, möchte ich auch an dieser Stelle danken. Mein Dank gebührt ferner für die Beschaffung von Originalmaterial über ausländische Anleihen und für briefliche Auskünfte besonders den Herren Professoren Dr. Ewald *Aufermann*, Saarbrücken, Teruhisa *Ishii*, Tokio, und Knut *Rodhe*, Stockholm, Herrn

so treffen die Feststellungen in Kapitel I, C, 3—6 nur mit leicht erkennbaren Einschränkungen bzw. sinngemäß für die Gesellschaft, deren Aktien zur Option stehen, zu. Gleiches gilt für Kapitel II, C, 1.

¹¹ Bei der allgemeinen Ausgestaltung künftiger deutscher Auslandsanleihen könnten mangels ausreichender jüngster praktischer Erfahrungen die früheren Auslandsanleihen in gewissem Umfang als Vorbild dienen (vgl. Teil 1, Kapitel II, A).

Rechtsanwalt Raymond *Ledoux*, Brüssel, dem *Schweizerischen Bankverein*, Basel, der *Fiat AG*, Turin, der *Vereeniging voor den Effektenhandel*, Amsterdam, der *Norwegischen Bankenvereinigung* und der *Gesandtschaft der Bundesrepublik Deutschland*, Oslo, dem *Secretary to the Council, the Stock Exchange, London*, der *Wiener Börsekammer* und der *Bank of Japan, Tokyo*.

Diese Untersuchung wurde ursprünglich Mitte des Jahres 1954 abgeschlossen, jedoch vor Drucklegung in allen wesentlichen Punkten einigen zwischenzeitlich eingetretenen Änderungen entsprechend überarbeitet; sie entstand — als Dissertation — unter der Obhut von Herrn Prof. Dr. Th. *Beste*, Direktor des Seminars für Allgemeine und Industrielle Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Köln. Ich begrüße es, Herrn Prof. Dr. *Beste* für seine Mühen auch an dieser Stelle meine Verbundenheit zum Ausdruck bringen zu können.

Dortmund, im Februar 1956.

Hans-Otto Linnhoff