Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
Hrsg.: Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

Bettina Korn

Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen

Sicherung der Anreizkompatibilität als gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe

Verlag Wissenschaft & Praxis

Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen

Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim

Herausgeber:

Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

Band 27

Bettina Korn

Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen

Sicherung der Anreizkompatibilität als gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe

Verlag Wissenschaft & Praxis

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Korn, Bettina :
Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen. Sicherung der Anreizkompatibilität als gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe / Bettina Korn.
– Sternenfels : Verl. Wiss. und Praxis, 2000
(Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim ; Bd. 27)
ISBN 3-89673-082-7
NE: Stiftung Kreditwirtschaft <Stuttgart>: Studienreihe der Stiftung ...

ISBN 3-89673-082-7

© Verlag Wissenschaft & Praxis
Dr. Brauner GmbH 2000
D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6
Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Geleitwort

Mit der Studienreihe möchte die Stiftung Kreditwirtschaft Arbeiten, die an der Universität Hohenheim zu bank- und finanzwirtschaftlichen Themengebieten entstanden sind, einem interessierten Fachpublikum zugänglich machen. Die veröffentlichten Schriften sollen den Gedankenaustausch zwischen Universität und Praxis fördern.

Die Gewährung von Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder als Form der erfolgsbezogenen Entlohnung hat in jüngster Zeit ein starkes Interesse von Wissenschaft und Praxis gefunden. Chancen und Risiken, die mit diesem Vergütungsinstrument verbunden sind, werden kontrovers beurteilt. Dabei ist die Eignung der Aktienoptionen im Hinblick auf mögliche Konflikte zwischen Management- und Aktionärsinteressen besonders umstritten.

Die Verfasserin untersucht in einer interdisziplinär – ökonomisch und juristisch – angelegten Analyse die Anreizkompatibilität des Vergütungsinstruments der Aktienoption. Sie legt zunächst dar, wie Aktienoptionspläne gestaltet werden müssen, damit es nicht zu Disproportionalitäten bei der Gewinn- und Verlustbeteiligung der Aktionäre und der Vorstände kommt, die die gewollten Anreizwirkungen gefährden können. Sodann wird behandelt, wie eine anreizkompatible Ausgestaltung sichergestellt werden kann. Die Verfasserin arbeitet heraus, daß es sich hierbei um eine gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe handelt, d. h. um die Bereitstellung einer zielführenden Kompetenzordnung. Dabei wird der bislang in der Literatur weitgehend vernachlässigten Frage nachgegangen, ob der Optionsplan als solcher – und nicht nur Elemente seiner Durchführung – zum Gegenstand einer Beschlußfassung der Hauptversammlung gemacht werden muß. Die Verfasserin kommt durch eine Gesamtschau aller einschlägigen Kompetenznormen des Aktienrechts und der dazu entwickelten Rechtsprechung sowie unter Berücksichtigung der ökonomischen Potentiale für die Gefährdung der Interessen der Aktionäre zu dem Ergebnis, daß reale Optionspläne einer Mitwirkung der Hauptversammlung in Form eines qualifizierten Mehrheitsbeschlusses und virtuelle Optionspläne einer Mitwirkung in Form eines einfachen Mehrheitsbeschlusses bedürfen.

Wir wünschen dem 27. Band der Studienreihe, daß er reges Interesse finden möge.

Hohenheim, im August 1999

Prof. Dr. Joh. Heinr. von Stein
(Herausgeber)

Prof. Dr. Lothar Vollmer
(Betreuer)

Vorwort

Die vorliegende Abhandlung über die Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen entstand auf der Grundlage einer an der Fakultät V Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Hohenheim im Jahr 1998/99 eingereichten Diplomarbeit. Sie wurde wesentlich überarbeitet und um aktuelle Literaturquellen ergänzt.

Danken möchte ich vor allem meinem akademischen Lehrer und Erstgutachter, Herrn Prof. Dr. Lothar Vollmer, für seine konstruktiven Anregungen, mit denen er den Entstehungsprozeß der Arbeit begleitet hat. Herrn Prof. Dr. Ernst Troßmann danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens. Dank gebührt ferner Herrn Prof. Dr. Joh. Heinr. von Stein, der die Arbeit in die von ihm herausgegebene Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft aufnahm.

Gewidmet ist diese Arbeit meinen Eltern, auf deren Unterstützung ich in jeglicher Hinsicht immer vertrauen konnte. Dafür möchte ich ihnen herzlich danken.

Hohenheim, im August 1999 Bettina Korn

Inhaltsverzeichnis

Seite

Abkürzungsverzeichnis 15

Einführung 19

Teil 1:
Das Vergütungsinstrument der Aktienoption:
Zielbestimmung und -beurteilung

A. Grundlegende Kennzeichnung von Aktienoptionen 25

I. Präzisierung des Begriffs der Aktienoption 25

II. Aktienoptionen im Agency-theoretischen Kontext 27

1. Die Unternehmung als ein Gefüge von Prinzipal-Agent-Beziehungen 27

2. Charakteristika der Prinzipal-Agent-Beziehung zwischen Aktionären und Vorstand 28

3. Aktienoptionen im System der Mechanismen zur Kontrolle des Vorstandsverhaltens 31

III. Die Gewährung von Aktienoptionen als Ausdruck einer Shareholder-Value-orientierten Unternehmungssteuerung 32

IV. Zwischenergebnis 33

B. Ökonomische Bedeutung und rechtliche Zulässigkeit der Shareholder-Value-Maxime 35

I. Theoretische Grundlagen des Shareholder-Value-Ansatzes 35

1. Der Erwerb von Aktien als Investitionsentscheidung 36
2. Bedeutung und Ermittlung des Shareholder Value 36
3. Der kapitalmarkttheoretische Hintergrund des Shareholder-Value-Ansatzes 38
4. Fazit 40

II. Beurteilung des Shareholder-Value-Ansatzes aus ökonomischer Sicht 40

1. Erster Problembereich: Interessenhomogenität der Anteilseigner 41
2. Zweiter Problembereich: Monovariable Zielkonzeption 42
3. Dritter Problembereich: Potentielle Myopie der Unternehmungsführung 45
4. Fazit 46

III. Beurteilung der aktienrechtlichen Kompatibilität des Shareholder-Value-Ansatzes 47

1. Erster Problembereich: Individualistische Perspektive des Shareholder-Value-Ansatzes 48
2. Zweiter Problembereich: Monovariable Zielfunktion des Shareholder-Value-Ansatzes versus Unternehmensinteresse..... 50
3. Fazit 53

IV. Zwischenergebnis 53

Teil 2:
Das Vergütungsinstrument der Aktienoption: Anwendungsmöglichkeiten und -grenzen

A. Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder: Ökonomische Analyse 57

I. Die Vergütungsgestaltung im Spannungsfeld zwischen Verhaltenssteuerung und Risikoallokation 57

II. Aktienoptionen: Ein effizientes Anreiz- und Steuerungsinstrument? 59

1. Beurteilung der Geeignetheit des Aktienkurses als Bezugsgröße der Vergütung 60

2. Die spezifischen Anreizwirkungen von Aktienoptionen unter besonderer Berücksichtigung der asymmetrischen Gewinn- und Verlustbeteiligung 64

3. Die Ausgestaltung der Optionsbedingungen: Schlüssel zur Anreizkompatibilität 67

a) Die Fixierung von Basispreis und Target 67

b) Unübertragbarkeit der Optionen 70

c) Optionslaufzeit, Erstausübungsfrist und Mindesthaltefrist für bezogene Aktien 70

d) Sonstige Gestaltungsprobleme 72

4. Aktienoptionen unter dem Aspekt eines Kosten-Nutzen-Vergleichs 73

5. Die ökonomische Bedeutung des Vergütungsinstruments der Aktienoption 74

III. Sicherstellung der Anreizkompatibilität von Aktienoptionen: Die Funktion des Rechts aus ökonomischer Sicht 76

1. Aktienoptionen und die Funktion des Gesellschaftsrechts aus ökonomischer Sicht 76

2. Aktienoptionen und die Funktion des Insiderrechts aus ökonomischer Sicht ... 78

a) Zur Notwendigkeit einer Insiderregelung aus Gründen des Individualschutzes ... 79

b) Zur Notwendigkeit einer Insiderregelung aus Gründen des Funktionenschutzes ... 80

IV. Zwischenergebnis ... 82

B. Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder: Rechtliche Analyse ... 83

I. Binnenorientierte rechtliche Analyse: Aktienoptionen aus gesellschaftsrechtlicher Perspektive ... 83

1. Aktienoptionen unter dem Aspekt der Kompetenzverteilung: Wesentliche Literaturstandpunkte ... 85

a) Die Rolle des Aufsichtsrats bei der Gewährung von Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder ... 85

b) Die Rolle der Hauptversammlung bei der Gewährung von Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder ... 87

aa) Bedienung der Aktienoptionen: Die Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung bei der Schaffung junger Aktien gemäß § 192 Abs. 2 Nr. 1 bzw. 3 AktG ... 88

bb) Bedienung von Aktienoptionen: Die Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung beim Erwerb eigener Aktien gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG ... 92

c) Kritische Würdigung ... 93

2. Aktienoptionen unter dem Aspekt der Kompetenzverteilung: Ein Lösungsansatz ... 94

a) Problemaufriß ... 95

b) Die Vorstandsvergütung: Bloße Abschlußkompetenz oder umfassende Regelungskompetenz des Aufsichtsrats nach geltendem Aktienrecht? ... 95

c) Mögliche Gestaltungsvarianten der Kompetenzverteilung 102

aa) Gewinnbeteiligung als Element eines Vergütungssystems 102

bb) Aktienoptionen als Element eines Vergütungssystems 103

d) Bestimmung eines sachgerechten Lösungsansatzes 104

aa) Die Kompetenzregelung bei der Gewinnbeteiligung im Vergütungskontext 105

bb) Die Kompetenzregelung bei der Gewährung von Aktienoptionen im Vergütungskontext 108

3. Zwischenergebnis 111

II. Außenorientierte rechtliche Analyse: Aktienoptionen aus insiderrechtlicher Perspektive 112

1. Die gegenwärtige Rechtslage: Das Regelungsgefüge der §§ 12 ff. WpHG 112

2. Insiderrechtliche Relevanz des Vergütungsinstruments der Aktienoption 115

3. Implikationen für die Ausgestaltung des Vergütungsinstruments der Aktienoption 116

4. Zwischenergebnis 117

Zusammenfassung 119

Literaturverzeichnis 123

Abkürzungsverzeichnis

μ	Erwartungswert
σ	Standardabweichung
σ^2	Varianz
ABl.EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
a. E.	am Ende
AG	Aktiengesellschaft oder: Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz vom 06.09.1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch das Gesetz zur Neuregelung des Kaufmanns- und Firmenrechts und zur Änderung anderer handels- und gesellschaftsrechtlicher Vorschriften vom 22.06.1998 (BGBl. I S. 1474)
APT	Arbitrage Pricing Theory
APV	Adjusted Present Value
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BB	Der Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch vom 18.08.1896 (RGBl. S. 195), zuletzt geändert durch das Gesetz zur Änderung des Betreuungsrechts sowie weiterer Vorschriften vom 25.06.1998 (BGBl. I S. 1580)

BGBl.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
Einl.	Einleitung
etc.	et cetera
f.	folgend
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	folgende
Fn.	Fußnote
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23.05.1949 (BGBl. S. 1), zuletzt geändert durch das Gesetz zur Änderung des Grundgesetzes vom 03.11.1995 (BGBl. I S. 1492)
Hrsg.	Herausgeber
i. d. R.	in der Regel
i.V.m.	in Verbindung mit
Jg.	Jahrgang

KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich vom 27.04.1998
LG	Landgericht
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer vom 04.05.1976 (BGBl. I. S. 1153), zuletzt geändert durch das Gesetz vom 28.10.1994 (BGBl. I S. 3210)
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
Rdn.	Randnummer
RGBl.	Reichsgesetzblatt
S.	Seite, Satz
Sp.	Spalte
StuW	Steuer und Wirtschaft (Zeitschrift)
u. a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
WM	Wertpapiermitteilungen (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel vom 26.07.1994 (BGBl. I S. 1749), zuletzt geändert durch das Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapierrechtlicher Vorschriften vom 22.10.1997 (BGBl. I S. 2518)
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft

ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Einführung

Mit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich[1] am 1. Mai 1998 erfuhr das Aktiengesetz zahlreiche Änderungen. Ein wesentlicher Schwerpunkt dieser Novellierung besteht in der expliziten aktienrechtlichen Adaption des Vergütungsinstruments der Aktienoption, dessen Ursprung im anglo-amerikanischen Rechts- und Unternehmenskulturkreis angesiedelt ist. Damit reagierte der Gesetzgeber auf die zunehmende praktische Relevanz von Aktienoptionsprogrammen in Deutschland, welche ihrerseits durch die verstärkte Orientierung der Aktiengesellschaften an den Erwartungen der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte hervorgerufen wurde und wird.[2]

Die oben aufgezeigten Entwicklungstendenzen sind Anlaß, sich mit dem Vergütungsmodell der Aktienoption detailliert auseinanderzusetzen. Den Gegenstand der vorliegenden Arbeit bilden Aktienoptionen als Gestaltungselement eines monetären Anreizsystems für Vorstandsmitglieder: Die Gewährung von Aktienoptionen an Mitglieder der Geschäftsleitung stellt eine Form der erfolgsbezogenen Entlohnung dar, deren grundlegendes Charakteristikum die Anknüpfung der Vorstandsvergütung an die Entwicklung des Börsenkurses und damit an die für die Aktionäre der Gesellschaft erwirtschaftete Wertsteigerung ist. Mit dem Vergütungsinstrument der Aktienoption wird die Zielsetzung verfolgt, die Interessen des Managements an die der Anteilseigner anzugleichen, um opportunistischem Verhalten eigennutzenmaximierender Vorstandsmitglieder zu Lasten der Aktionäre entgegenzuwirken. Aufgrund der mit der Begebung von Aktienoptionen intendierten Orientierung des Vorstandshandelns am Aktionärsinteresse ist dieses Vergütungsmodell als Instrument zur Umsetzung des Shareholder-Value-Gedankens zu kennzeichnen.

Die Notwendigkeit der Einführung von Aktienoptionsprogrammen in deutschen Gesellschaften wird zum einen mit der zunehmenden Internationalisierung der Kapitalmärkte und der wachsenden Bedeutung institutioneller Großanleger begründet: Wenn deutsche Unternehmungen im weltweiten Wettbewerb um Risikokapital bestehen wollen, so sind sie gezwungen, den Renditeerwartungen potentieller Investoren zu entsprechen, was wiederum eine konsequente Ausrichtung der Unternehmungsführung auf die langfristige Steigerung des

---

1) Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. April 1998, in: Bundesgesetzblatt Jg. 1998, Teil I, Nr. 24, S. 786-794.

2) Vgl. Bundesregierung (1998), S. 11.

Shareholder Value und eine glaubwürdige Signalisierung dieser Strategie an die Kapitalmärkte erfordert.[1] Die Adaption des Vergütungsmodells der Aktienoption wird außerdem als ein wesentlicher Faktor im Wettbewerb um Führungskräfte angesehen, denn der Bezug von Aktienoptionen ist Bestandteil der Erwartungshaltung leistungsorientierter und fachlich hochqualifizierter Manager hinsichtlich ihrer Entlohnung.[2] Die Entscheidung für ein international verbreitetes Vergütungssystem wie das der Aktienoptionsprogramme ist somit notwendige Voraussetzung für eine erfolgreiche Internationalisierung des Managements, welche vor dem Hintergrund der fortschreitenden Globalisierung der Absatzmärkte in zunehmendem Maße an Bedeutung gewinnt.[3] Offensichtlich nehmen Aktienoptionen als Anreiz- und Steuerungsinstrument sowohl im Wettbewerb um den Produktionsfaktor Arbeit als auch im Wettbewerb um den Produktionsfaktor Kapital eine Schlüsselstellung ein.

Die Gewährung von Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder ist jedoch in der wissenschaftlichen Diskussion nicht unumstritten. Die Kontroverse bezieht sich auf die Frage, ob mit dem Einsatz von Aktienoptionen als Vergütungsinstrument – insbesondere vor dem Hintergrund der spezifischen wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland – adäquate Anreize für das Vorstandshandeln gesetzt werden. Kritisch wird angemerkt: Aktienoptionen als Bestandteil der Vorstandsvergütung würden nicht auf eine Konvergenz der Interessen von Anteilseignern und Managern hinwirken, wenn Vorstandsmitglieder lediglich an der Chance eines Kursgewinns, nicht aber an dem Risiko eines Kursverlustes beteiligt sind.[4] Auch besteht die Auffassung, daß Vorstandsmitglieder durch die Begebung von Aktienoptionen zu einer den langfristigen Unternehmungserfolg gefährdenden Politik der „schnellen Kursgewinne"[5] angehalten werden könnten. Fraglich ist außerdem, inwieweit die aufgrund von Börsenkurssteigerungen mit Aktienoptionen erzielten Gewinne tatsächlich auf die von den Vorstandsmitgliedern erbrachten Leistungen zurückzuführen sind, denn die Entwicklung des Aktienkurses wird auch von exogenen Faktoren wie Zinsniveauschwankungen, Wechselkursbewegungen oder sonstigen allgemeinen Konjunktureinflüssen bestimmt.[6] Ein weiteres mit Aktienoptionen in Zusammenhang

---

1) Vgl. z. B. Bundesregierung (1998), S. 11, Schwarz/Michel (1998), S. 490, von Werder (1998), S. 80, Kohler (1997), S. 260 f., 268, Deutsches Aktieninstitut e. V. (1996), S. 3, Seibert (1998), S. 32, Weiß (1999), S. 353.

2) Vgl. z. B. Kohler (1997), S. 254, von Rosen (1997), S. 373, Bundesregierung (1998), S. 23, Clotten (1998), S. 103, Weiß (1999), S. 353.

3) Vgl. Schwarz/Michel (1998), S. 490.

4) Vgl. Bernhardt/Witt (1997), S. 90.

5) Bernhardt/Witt (1997), S. 95.

6) Vgl. z. B. Claussen (1997), S. 1826; Baums (1997), S. 12.

gebrachtes Risiko wird in einer durch „Selbstbedienung“[1] des Vorstandes hevorgerufenen, nicht zu rechtfertigenden exzessiven Vergütung gesehen. In der derzeit geführten Diskussion über mögliche inadäquate Anreizwirkungen von Aktienoptionsprogrammen nimmt letztlich auch die kritische Betrachtung des dem Vergütungsmodell zugrundeliegenden Shareholder-Value-Ansatzes eine zentrale Stellung ein. Insbesondere wird die dem Shareholder-Value-Konzept und damit dem Steuerungsinstrument der Aktienoption immanente alleinige Ausrichtung des Vorstandshandels auf die Interessen der Aktionäre – genauer auf die Interessen optimal diversifizierter Anteilseigner – in Frage gestellt. Dem Interessenmonismus des Shareholder-Value-Ansatzes werden neben Bedenken aus ökonomischer Sicht[2] vor allem auch Zweifel an seiner Vereinbarkeit mit der in Deutschland gesetzlich verankerten Mitbestimmung einerseits[3] und der verbandsrechtlichen Konzeption des deutschen Aktienrechts andererseits[4] entgegengesetzt.

Bei genauer Betrachtung läßt sich die Kontroverse über die Gewährung von Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder auf zwei Problemkreise reduzieren: Der erste Problembereich umfaßt die normative Bestimmung der für die Vorstandstätigkeit maßgeblichen Ziele und folgerichtig die Problematik der ökonomischen Bedeutung und rechtlichen Zulässigkeit der von Vertretern des Shareholder-Value-Ansatzes postulierten Handlungsmaxime der Steigerung des Aktionärsvermögens. Der zweite Problembereich betrifft die Frage, inwieweit Aktienoptionen ein ökonomisch sinnvolles und ein mit der deutschen Rechtsordnung harmonierendes Instrument zur Orientierung des Managements auf die für die Aktionäre geschaffene Wertsteigerung sind, wenn man denn diese Zielbestimmung des Vorstandshandelns als sachgerecht anerkennt.

Beide skizzierten grundlegenden Problematiken zu analysieren und einer Lösung zuzuführen, ist Zielsetzung der vorliegenden Arbeit. Die genannten zwei Problemkreise geben gleichzeitig die grundsätzliche Struktur der Arbeit vor. *Teil 1* beschäftigt sich mit den Aktienoptionsprogrammen zugrundeliegenden Zielen: Nach einer im Kapitel A vorzunehmenden systematischen Herleitung dieser auf der Grundlage der Prinzipal-Agent-Theorie erfolgt im Kapitel B eine Bewertung des Shareholder-Value-Ansatzes aus ökonomischer und rechtlicher Perspektive. *Teil 2* beinhaltet die Auseinandersetzung mit den spezifischen Anwendungsmöglichkeiten und -grenzen, die einem auf Aktienoptionen basierenden System der erfolgsabhängigen Entlohnung als möglichem Instrument zur Umsetzung des

---

1) Claussen (1997), S. 1826.
2) Vgl. z. B. Eberhardt (1998), S. 140 ff., Mülbert (1995), S. 133 ff.
3) Vgl. z. B. Bernhardt/Witt (1997), S. 93 f.
4) Vgl. Mülbert (1997), S. 156 ff.