



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„Verpfändung und Sicherungsübertragung von Optionsrechten“

Dissertation vorgelegt von Leonhard Kornwachs

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. Thomas Pfeiffer

Zweitgutachter: Prof. Dr. Christoph Kern

Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht

A. THEMENSTELLUNG UND METHODIK

Optionsrechte sind im modernen Wirtschaftsverkehr ein Massenphänomen und verkörpern erhebliche Werte. Unser in hohem Maße durch Fremdfinanzierungen geprägtes Wirtschaftssystem ist darauf angewiesen, vorhandene Werte soweit möglich zur Sicherung dieser Fremdfinanzierungen einzusetzen. Somit stellt sich die Frage, ob und wie der in Optionsrechten verkörperte Wert zur Kreditsicherung eingesetzt werden kann, fast zwangsläufig.

Diese aus der ökonomischen Wirklichkeit abgeleitete Themenstellung führt zwei dogmatisch nicht unbedingt benachbarte Themenfelder zusammen: Auf der einen Seite das Optionsrecht als Zitat Casper „*Kind der Privatautonomie*“¹, eine aus dem kreativen Willen der Parteien entstandene, gesetzlich nicht geregelte Rechtsfigur. Auf der anderen Seite die dem strikten *numerus clauses* des Sachenrechts folgenden Sicherungsrechte der Verpfändung und Sicherungsübertragung, die zumindest im Fall der Verpfändung, auch umfassend gesetzlich normiert sind.

Methodisch versteht sich die Arbeit damit als ein Stück juristischer „*Experimentalforschung*“, indem sie diese Themenfelder anhand der schlichten Fallfrage, *ob ein Optionsrecht verpfändet bzw. sicherungsübertragen werden kann*, zusammenführt: Dogmatische Fragen werden nur dort aufgeworfen, wo sie für die Lösung eben dieser Fallfrage relevant sind. Hierbei erhebt die Arbeit aber den Anspruch, die so aufgeworfenen dogmatischen Fragen auch vertieft zu untersuchen und, soweit möglich, über den Fall hinausgehende Erkenntnisse zu gewinnen. Dass die Verallgemeinerbarkeit von derart aus der Falllösung heraus entwickelten Erkenntnissen im Einzelfall kritisch geprüft werden muss, versteht sich von selbst. Idealerweise beleuchtet hierbei aber das ungewöhnliche Sicherungsgut des Optionsrechts bislang unbekannte Aspekte in der Dogmatik der Sicherungsrechte und umgekehrt wirkt das *Brennglas* der Verpfändung und Sicherungsübertragung als Impulsgeber für die Klärung allgemeiner Fragen der Optionsrechtsdogmatik.

B. GANG DER UNTERSUCHUNG

Die Arbeit wendet sich in einem *ersten Schritt* dem Untersuchungsgegenstand Optionsrecht zu, indem sie – neben der Klärung von Grundbegrifflichkeiten – die drei wesentlichen Möglichkeiten, ein Optionsrecht dogmatisch abzubilden – namentlich die Festofferte, der bedingte Zielvertrag sowie das Gestaltungsrecht *sui generis* – ausführlich darstellt. Auf eine Festlegung bezüglich der Frage, welche dieser drei Konstruktionen die zur Abbildung einer Option richtige darstellt – oder ob nicht vielmehr alle Konstruktionen nebeneinander zur freien Wahl der Parteien stehen – verzichtet die Arbeit zu diesem frühen Zeitpunkt bewusst. Hierdurch wird vermieden, dass die Ergebnisse der Arbeit zur Verpfändung und Sicherungsübertragung zu eng werden. Die Arbeit versucht auch hier, ihrem allgemeinen methodischen Ansatz folgend, für die Frage nach der dogmatischen

¹ Casper, Der Optionsvertrag, 2005, S. VII.

Konstruktion von Optionsrechten aus der Untersuchung von Verpfändung und Sicherungsübertragung verallgemeinerbare Erkenntnisse zu gewinnen. Dies setzt im Aufbau voraus, dass die Untersuchung von Verpfändung und Sicherungsübertragung für die verschiedenen Konstruktionen parallel durchgeführt wird und erst anschließend im Lichte der Ergebnisse dieser Untersuchung zur Frage der dogmatischen Konstruktion Stellung genommen wird.

In einem *zweiten Schritt* wird die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit einer Kreditsicherung durch Optionsrechte überblicksartig beleuchtet, um die wirtschaftlichen Hintergründe der zu untersuchenden Rechtsfragen verständlich zu machen.

Der Schwerpunkt der Arbeit liegt dann in einem *dritten Schritt* auf der zivilrechtlichen Untersuchung der Verpfändung und Sicherungsübertragung von Optionsrechten. Hierbei beschränkt sich die Untersuchung auf den Fall des klassischen Optionsrechts.

In einem *vierten Schritt* werden die Sonderformen der derivativen und der verbrieften Optionsrechte betrachtet und eine Übertragbarkeit der Ergebnisse der Untersuchung von Verpfändung und Sicherungsübertragung von klassischen Optionsrechten auf diese Sonderformen untersucht.

In einem *abschließenden Schritt* kommt die Arbeit nochmals auf die anfangs offengelassene Frage nach der Rechtsnatur des (klassischen) Optionsrechts zurück und nimmt hierzu Stellung.

C. THESENARTIGE ERGEBNISSE

Die Ergebnisse der Arbeit lassen sich wie folgt thesenartig zusammenfassen:

I. Grundlagen

1. Unter einem Optionsrecht wird allgemein ein Rechtsverhältnis zwischen zwei Parteien verstanden, kraft dessen die eine Partei (Optionsnehmer) dazu berechtigt ist, mittels einseitiger Willenserklärung einen inhaltlich bereits fixierten Vertrag (Zielvertrag) mit einer anderen Partei (Optionsgeber) zustande zu bringen oder zu verlängern.
2. Dem Begriff Option bzw. Optionsrechts kommt die Rechtsbedeutung zu, dass ihm im Wege einer widerlegbaren Vermutung eine feste Rechtsnatur zuzuweisen ist.
3. Rechtsdogmatisch handelt es sich bei diesem Optionsrecht im engeren Sinne um ein Gestaltungsrecht *sui generis*, welches durch einen zwischen Optionsgeber und Optionsnehmer geschlossenen Optionsvertrag erzeugt wird und durch dessen Ausübung mittels einseitigen Rechtsgeschäfts der Optionsnehmer einen Zielvertrag zu im Optionsvertrag festgelegten Konditionen zwischen sich und dem Optionsgeber zustande bringen bzw. verlängern kann. Tatbestand des Zielvertrages ist der Optionsvertrag und die Optionsausübung, sodass das Konsensualprinzip auch außerhalb der §§ 145 ff. BGB gewahrt ist.

4. Wirtschaftlich weisen Optionsrechte hinsichtlich der Voraussetzungen Bonität und Liquidität gegenüber den jeweiligen Basiswerten Nachteilen auf, jedoch sind diese als nicht derartig weitreichend anzusehen, dass sich hieraus ihre Untauglichkeit als Sicherungsgegenstand eines Kreditsicherungsgeschäfts ergibt.
5. Optionsrechte lassen sich in ein Parteiwerdungs- und ein Ausübungsrecht aufspalten. Folglich stehen für die Kreditsicherung vier Varianten zur Verfügung: Die Verpfändung des Optionsrechts als Ganzes und die isolierte Verpfändung des Ausübungsrechts unter Mitverpfändung der künftigen Zielforderungen sowie die Sicherungsübertragung des Optionsrechts als Ganzes und die isolierte Sicherungsübertragung des Ausübungsrechts unter Mitübertragung der künftigen Zielforderungen. Denkbar sind im Fall des Einsatzes des isolierten Ausübungsrechts sowie der künftigen Zielforderungen auch Mischformen aus Verpfändung und Sicherungsübertragung.

II. Verpfändung

6. Sowohl das Optionsrecht als Ganzes als auch seine Teilrechte stellen subjektive Vermögensrechte dar und sind nach §§ 398, 413 BGB übertragbar und damit verpfändbar. Der Zustimmung des Optionsgebers bedarf es für die Übertragung bzw. Verpfändung nur, wenn es sich beim Leistungsgegenstand der Zielforderungen nicht um eine Geldleistung handelt und die Gewährleistungsrechte nicht ausgeschlossen wurden. Für die Mitwirkung des Optionsgebers bedarf es eines getrennten Vertrages zwischen Optionsgeber und Optionsnehmer.
7. Die isolierte Verpfändung des Ausübungsrechts unter Mitverpfändung der künftigen Zielforderungen ist nicht insolvenz sicher, da dem Pfandgläubiger in dieser Konstellation kein Anwartschaftsrecht an den künftigen Zielforderungen zusteht. Folglich bleibt lediglich die Verpfändung des Optionsrechts als Ganzes als insolvenz sichere Möglichkeit der Verpfändung bestehen.
8. Die Verpfändung bedarf der für den Zielvertrag vorgesehenen Form nur, wenn dessen Formerfordernis zumindest auch dem Schutz des Rechtsverkehrs dient. Die Mitwirkung des Optionsgebers – sollte diese notwendig sein – bedarf der Form der Optionsbestellung. Einer Anzeigepflicht nach § 1280 BGB unterliegt die Verpfändung nicht.
9. Die Sicherungsabrede ist grundsätzlich formfrei möglich und bedarf der Form der Verpfändung nur, wenn dieser aufgrund einer Abrede i.S.d. § 1277 S. 1 HS. 2 BGB dingliche Wirkung zukommt. Des Weiteren bedarf die Sicherungsabrede im Fall der Vereinbarung einer Selbsttitulierung der in § 794 Abs. 1 Nr. 5 ZPO vorgesehenen notariellen Form.
10. Durch die Ausübung eines als Ganzes verpfändeten Optionsrechts vor Pfandreife setzt sich das Pfandrecht an den Zielforderungen durch dingliche Surrogation analog § 1258 Abs. 3 BGB fort. Jedoch ist die Befriedigungsbefugnis dieses Pfandrechts in analoger Anwendung von § 1247 BGB bzw. § 1282 Abs. 1 S. 2 BGB derart beschränkt, dass der Verwertungserlös bzw. die einzuziehenden Geldforderungen dem Pfandgläubiger nur abzüglich des Werts der Zielgegenforderungen, d.h. in der Höhe des Optionswerts, zustehen.

11. Durch die dingliche Surrogation bleibt der Wert der Sicherheit weiter den gleichen Wertschwankungen unterworfen wie vor Ausübung des Optionsrechts. Folglich bedarf es keiner Korrektur, sodass die Optionsausübung vor Pfandreife dem Optionsnehmer zusteht.
12. Die Verwertung der verpfändeten Option richtet sich nach § 1277 BGB in Verbindung mit den Regelungen über die Zwangsvollstreckung. Ein als Ganzes verpfändetes Optionsrecht kann entweder nach § 1277 BGB i.V.m. §§ 857 Abs. 1, 844 ZPO an Zahlungsstatt zum Schätzwert überwiesen oder nach § 1277 BGB i.V.m. §§ 857 Abs. 5, 844 ZPO veräußert werden.
13. Über § 1277 S. 1 letzter HS BGB ist die Vereinbarung der Verwertungsregeln des Sachpfands möglich. Diese Möglichkeit wird aber wegen der geringeren Vielfalt der Rechtsfolgen nur in bestimmten Fällen sinnvoll sein.
14. Die Verpfändung des Optionsrechts als Ganzes ist – anders als die isolierte Verpfändung des Ausübungsrechts unter Mitverpfändung der künftigen Zielforderungen – grundsätzlich insolvenzfest, jedoch nur in der Höhe des Optionswerts.
15. In der Insolvenz steht die Verwertung der verpfändeten Option dem Insolvenzverwalter zu. Veräußert der Insolvenzverwalter das Optionsrecht, so ist der Erlös in Höhe der gesicherten Forderung entweder nach § 198 InsO zu hinterlegen (vor Pfandreife) oder direkt an den Pfandgläubiger auszukehren (nach Pfandreife); übt der Insolvenzverwalter das Optionsrecht dagegen aus, so setzt sich das Pfandrecht an den Zielforderungen mittels dinglicher Surrogation fort, wobei allerdings die Befriedigungsbefugnis auf die Höhe des Optionswerts beschränkt ist.

III. Sicherungsübertragung

16. Wird das Optionsrecht als Ganzes mit schuldrechtlicher Rückübertragungspflicht übertragen, so steht dem Sicherungsnehmer bis zum Eintritt des Sicherungsfalls das Recht zur Optionsausübung zu. Im Fall einer auflösend bedingten Übertragung ist ihm dies lediglich mit Zustimmung des Optionsnehmers möglich. Dasselbe gilt jeweils für den Fall, dass lediglich das Ausübungsrecht und die künftigen Zielforderungen übertragen werden.
17. In allen Fällen empfiehlt es sich jedoch zu vereinbaren, dass der Optionsnehmer bis zum Eintritt des Sicherungsfalls faktisch zur Ausübung berechtigt bleibt. Dies ist möglich, indem der Sicherungsnehmer den Optionsnehmer zur Ausübung bevollmächtigt und sich gleichzeitig schuldrechtlich verpflichtet, sich der Ausübung zu enthalten.
18. Kommt es vor Eintritt des Sicherungsfalls zur Optionsausübung, so wird bei einer Übertragung des Optionsrechts als Ganzes der Sicherungsnehmer Vertragspartei des Zielvertrages. Eine Rückübertragung ist sodann sowohl im Fall der schuldrechtlichen Rückübertragungspflicht als auch im Fall der auflösend bedingten Übertragung nur unter Einbeziehung des Optionsgebers möglich. Deshalb empfiehlt sich bereits im Moment der Sicherungsübertragung eine Mitwirkung des Optionsgebers. Wird lediglich das Ausübungsrecht isoliert übertragen, stellt sich diese Problematik nicht.

19. Basis für die Verwertung von sicherungsübertragenen Optionsrechten ist die Sicherungsabrede, in welcher die Parteien zwischen verschiedenen Verwertungsmöglichkeiten wählen können. Treffen die Parteien keine Vereinbarung über eine bestimmte Verwertungsart und ist diese auch nicht durch Auslegung der Sicherungsabrede zu entnehmen, so hat der Sicherungsnehmer die Auswahl der Verwertungsart an den Interessen des Sicherungsgebers und dem Ziel eines möglichst hohen Erlöses zu orientieren.
20. Sowohl im Fall der Übertragung des Optionsrechts als Ganzes als auch im Fall der isolierten Übertragung des Ausübungsrechts unter Mitübertragung der künftigen Zielforderungen ist der Insolvenzverwalter analog § 166 Abs. 1 InsO zur Verwertung berechtigt. Die Sicherungsübertragung als Ganzes ist insolvenzfest, jedoch lediglich in Höhe des Optionswerts. Im Fall der isolierten Übertragung des Ausübungsrechts unter Mitübertragung der künftigen Zielforderungen besteht die Insolvenzsicherheit lediglich im Fall der schuldrechtlichen Rückübertragungspflicht und nur in der Höhe des Optionswerts.

IV. Sonderfälle von Optionsrechten

21. Derivative Optionsrechte lassen sich nicht mit der dogmatischen Konstruktion des klassischen Optionsrechts erklären.
22. Ein derivatives Optionsrecht, welchem eine europäische Option zugrunde liegt, stellt ein einfaches Forderungsrecht auf eine Geldzahlung mit der Besonderheit dar, dass die Forderungshöhe erst zu einem bestimmten Stichtag feststeht.
23. Liegt eine amerikanische Option zugrunde, so lässt sich das derivative Optionsrecht in zwei Elemente zerlegen: Zum einen wie im Falle der Nachbildung der europäischen Option in eine Geldforderung, deren Höhe sich nach dem Wert der nachgebildeten Option richtet; zum anderen in das Recht der „Optionsausübung“, also das Recht, auf die Forderungshöhe durch die Wahl des Zeitpunkts einzuwirken, an welchem der Wert der nachgebildeten Option zugrunde gelegt werden soll.
24. Derivative Optionsrechte lassen sich grundsätzlich in gleicher Weise wie Forderungen als Kreditsicherheit einsetzen.
25. Anders als im Fall der klassischen Option ist der Zeitpunkt der Optionsausübung für den Wert der Sicherheit essentiell, wenn eine amerikanische Option zugrunde gelegt wird. Bei der Verpfändung gilt § 1281 BGB, welcher den Sicherungsnehmer vor unterlassener oder verspäteter Ausübung des Optionsrechts schützt. Gegen zu frühe Optionsausübung schützen den Sicherungsnehmer dagegen nur schuldrechtliche Absprachen in der Sicherungsabrede.
26. Im Fall der Sicherungsübertragung besteht diese Gefahr für den Sicherungsnehmer nicht, da dieser durch die Vollrechtsübertragung Inhaber des Rechts zur Optionsausübung wird.
27. Bei verbrieften Optionen (Optionsscheinen) handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen i.S.d. § 793 BGB. Die Verpfändung von Optionsscheinen erfolgt gemäß § 1293 BGB nach den §§ 1204 ff. BGB. Obwohl durch das tatsächliche Zustandebringen

des Zielvertrags der Zeitpunkt der Optionsausübung für den Wert der Sicherheit unbedeutend ist, ist der Pfandgläubiger nach § 1294 BGB bereits vor Pfandreife zur Optionsausübung berechtigt.

28. Im Fall der Sicherungsübertragung stellt sich das Problem der Rückübertragung des ausgeübten Optionsscheins genau wie bei der klassischen Option, sodass angesichts der hohen Verkehrsfähigkeit von Optionsscheinen die Verpfändung der Sicherungsübertragung vorzuziehen ist.
29. Im Vergleich zu klassischen Optionen steht dem Pfandgläubiger eine mit der Sicherungsübertragung vergleichbare Vielfalt an Verwertungsmöglichkeiten (§§ 1228, 1235 BGB; § 1235 Abs. 2 BGB i.V.m. § 1221 BGB, § 1259 S. 1 BGB) offen.
30. Werden derivative Optionen zu einem Optionsschein verbrieft, gilt grundsätzlich das Regime des Optionsscheins mit der Ausnahme, dass das Problem der Rückübertragung bei einer vor Eintritt des Sicherungsfalls ausgeübten Option nicht besteht, mithin also die Sicherungsübertragung in diesem Fall eine echte Alternative zur Verpfändung darstellt.
