

## E. De lege ferenda: (Kein) Bestehen legislatorischen Handlungsbedarfs

So sich bereits eingangs zu dieser Arbeit statuiert findet, dass die Scrip Dividend bezogen auf den deutschen Markt eine als ‚langsam aufkeimendes Nischendasein‘ zu deskribierende Existenz führt<sup>2134</sup> und als einer der maßgeblichen Gründe hierfür die Faktizität angeführt wird, dass es an (expliziten) gesetzlichen Normierungen um das Gestaltungsinstrument fehlt,<sup>2135</sup> während die rigiden kapitalaufbringungs- und kapitalerhaltungsrechtlichen Statuten des deutschen Aktienrechts die Strukturierung hierzulande (zusätzlich) verkomplizieren,<sup>2136</sup> liegt abschließend freilich die Frage nahe, ob es nicht de lege ferenda wünschenswert wäre, der Gesetzgeber schüfe entsprechende Regelungen bzw. Erleichterungen für die Scrip Dividend.

In diesem Kontext hätte es der Gesetzgeber noch nicht einmal sonderlich schwer, findet sich mittels der iRd. Gesetzesinitiative zur Änderung des § 15 Abs. 1 UmwG im Jahr 2000 präsentierten Normierungsvorschläge doch bereits eine entsprechende Blaupause gezeichnet.

Diesbezüglich war nämlich zum damaligen Zeitpunkt iRd. in Bezug genommenen Gesetzesinitiative eine dahingehende Reformation des § 15 UmwG angestrebt worden, dass der gemäß § 15 Abs. 1 UmwG für den Fall, dass das Umtauschverhältnis iRe. Verschmelzung zu Lasten der Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft zu niedrig bemessen oder die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für den Anteil oder die Mitgliedschaft bei dem übertragenden

---

2134 Anders wohl *Schlitt/Kreymborg*, AG 2018, 685, 694, die das Stadium des „Schattendaseins“ der Scrip Dividend als beendet verstehen und diese als am deutschen Kapitalmarkt etabliertes Gestaltungsinstrument bewerten.

2135 IdS. auch die in Fn. 68 Genannten.

2136 IdS. bspw. auch *Schlitt/Kreymborg*, AG 2018, 685, 686 = *dies.*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, § 28 Rn. 5. Vgl. in diesem Kontext auch schon die obigen Ausf. in Kapitel A.IV.5 dazu, dass im internationalen Umfeld, so e.g. in Frankreich und Spanien (dazu die Nachw. in den Fn. 90, 91 und 92), längst entsprechende materiell-rechtliche Statuten aktienrechtlicher Natur, aber auch die Gestaltung erfassende kapitalmarktrechtliche Regelungen betreffend die Prospektpflichtigkeit, existieren.

Rechtsträger ist, zu leistende Nachteilsausgleich nicht weiter zwingend in Formbarer Zuzahlung zu erfolgen hat<sup>2137</sup>.

Stattdessen sollte der Gesellschaft den Reformationsbestrebungen nach zum Zwecke der Begrenzung des weder der Höhe noch dem Zeitpunkt nach kalkulierbaren Risikos eines Eigenkapitalverlusts<sup>2138</sup> sowie zum Zwecke der Liquiditätsschonung bzw. -erhaltung<sup>2139</sup> fortan ein Wahlrecht bzw. eine Ersetzungsbefugnis (*facultas alternativa*) dahingehend zukommen, den Ausgleich durch Gewährung von Zusatzaktien anstelle einer baren Zuzahlung zu besorgen.<sup>2140</sup>

Mit diesen Vorschlägen gingen schließlich verschiedentliche Anregungen zu korrespondierenden Gesetzesanpassungen bzw. -änderungen einher, die der Gesellschaft die Bereitstellung der für diesen Ausgleich benötigten Aktien erleichtern sollten, exempli gratia der Vorschlag einer Ausdehnung des Rechts zum Erwerb eigener Aktien (genauer: einer Erweiterung der Akquisitionsanlässe des § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG<sup>2141</sup>) sowie die Einfügung einer gesetzlichen Ausnahme zu § 212 S. 1 AktG, die allein die aus-

---

2137 Der Gesetzgeber hatte seinerzeit, wenn auch mit wenig stichhaltigen Argumenten, einen Ausgleich durch Gewährung zusätzlicher Aktien abgelehnt und die bare Zuzahlung als einzige Möglichkeit des Ausgleichs vorgeschrieben, s. Begr. des Gesetzes zur Umsetzung der Verschmelzungsrichtlinie, BT-Drucks. 9/1065, S. 21.

2138 Eingängig dazu *Hoffmann-Becking*, WPg-Sonderheft 2001, S. 121, 124: „Für die übernehmende Gesellschaft bedeutet dies [gemeint ist der Umstand, dass § 15 UmwG zum Ausgleich ausschließlich eine bare Zuzahlung und nicht etwa einen Ausgleich durch Gewährung zusätzlicher Aktien vorsieht] das Risiko einer künftigen Zahlung zu Lasten des Eigenkapitals in nicht vorhersehbarer Höhe zu einem nicht vorhersehbaren Zeitpunkt.“

2139 S. hierzu e.g. *Vetter*, ZHR 2004, 8, 44.

2140 Früher bereits dergestalt die Empfehlung des Handelsrechtsausschusses des DAV in seiner Stellungnahme zum RefE des UmwG, s. *DAV*, WM 1993, Sonderbeil. 2, Rn. 53; Im präsenten Kontext vgl. v.a. dessen Vorschläge zur Änderung des UmwG von 2000 (= *DAV*, NZG 2000, 802, 803) sowie dessen Stellungnahme zu den Gesetzgebungsvorschlägen der Regierungskommission Corporate Governance (= *DAV*, BB 2003, Sonderbeil. 4, S. 9). Ähnlich auch der Vorschlag der Regierungskommission Corporate Governance, der die Gewährung von Aktien als Option für den Fall des § 14 Abs. 2 UmwG vorsieht, vgl. *Baums*, Bericht RKCG, Rn. 151. S. ferner auch die Ausf. bei *Bayer*, ZHR 1999, 505, 551; *Hirte*, in: GK, AktG, § 203 Rn. 10; *Hoffmann-Becking*, WPg-Sonderheft 2001, S. 121, 124; *Maier-Reimer*, ZHR 2000, 563, 580; *Martens*, AG 2000, 301, 308; *Philipp*, AG 1998, 264, 271; *Rebmann*, Spruchstellenverfahren, S. 67 ff.; *Vetter*, ZHR 2004, 8, 18; *Winter*, in FS Ulmer, S. 699, 721.

2141 Ein Erwerb zum Nachteilsausgleich kann nach derzeitiger Fassung des § 71 AktG nur nach dessen Abs. 1 Nr. 8, nicht hingegen nach Abs. 1 Nr. 3 erfolgen,

gleichberechtigten Aktionäre an der zum Zwecke des Ausgleichs durchgeführten Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln teilhaben lässt<sup>2142</sup>.

Ferner war in diesem Kontext schließlich auch eine Erweiterung des Rechtsinstituts des bedingten Kapitals erwogen worden sowie über die Möglichkeit der Inanspruchnahme eines genehmigten Kapitals zur Schaffung der ‚Ausgleichsaktien‘ sinniert wurde.<sup>2143</sup> Dergestalt sollten die den übertragenden Aktionären anstelle des Nachteilsausgleichs in bar zu gewährenden ‚Ausgleichsaktien‘ durch Ausnutzung eines bedingten bzw. genehmigten Kapitals und gegen Sacheinlage der Ansprüche auf bare Zuzahlung geschaffen werden,<sup>2144</sup> wobei die Zeichnung der neuen Aktien durch einen von der Gesellschaft bestellten Treuhänder erfolgen, die Gewährung von Bruchteilen von Aktien ausgeschlossen und stattdessen ein Ausgleich von Spitzenbeträgen in bar stattfinden, sowie Sacheinlageprüfung und Differenzhaftung analog § 194 Abs. 1 S. 2 AktG entfallen sollten.<sup>2145</sup>

So sich vergleichbare Regelungen auch für die Scrip Dividend anböten, läge damit also bereits ein Grundgerüst für die Schaffung eines Regelungskomplexes bzw. die erforderliche Anpassung bestehender Normen auf dem Tisch.

---

weshalb angeregt wurde, der Gesetzgeber solle § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG auf alle Fälle erweitern, in denen eine Gewährung von Aktien in Ersetzung eines Ausgleichs von Nachteilen in bar in Frage kommt, vgl. hierzu e.g. bei *DAV*, NZG 2000, 802, 803; *Hoffmann-Becking*, WPg-Sonderheft 2001, S. 121, 124; *Vetter*, ZHR 2004, 8, 47 f.; *Winter*, in FS Ulmer, S. 699, 721.

2142 S. *DAV*, NZG 2000, 802, 803. Ferner auch *Vetter*, ZHR 2004, 8, 43 f., 53 f. mit konkretem Vorschlag zur Neufassung des § 212 AktG: „§ 212 AktG ist wie folgt zu fassen: ‚Neue Aktien stehen den Aktionären im Verhältnis ihrer Anteile am bisherigen Grundkapital zu, soweit die Hauptversammlung die Aktien nicht aktuellen oder früheren Aktionären zuteilt, um eine rechtskräftig festgestellte Verpflichtung der Gesellschaft zum Ausgleich eines unangemessen niedrigen anteiligen Werts der Einlage oder einer zu niedrigen Bemessung eines Umtausch- oder Beteiligungsverhältnisses auszugleichen.‘“; *Winter*, in FS Ulmer, S. 699, 721.

2143 S. *DAV*, NZG 2000, 802, 803; *Maier-Reimer*, ZHR 2000, 563, 583 ff.; *Vetter*, ZHR 2004, 8, 46 f. IdS. auch *Hoffmann-Becking*, WPg-Sonderheft 2001, S. 121, 124.

2144 S. e.g. *Maier-Reimer*, ZHR 2000, 563, 582 ff.; *Vetter*, ZHR 2004, 8, 46 f. AA. wohl *Hoffmann-Becking*, WPg-Sonderheft 2001, S. 121, 124: „Eine weitere Einlageleistung des Aktionärs der übertragenden Gesellschaft ist für den Erhalt dieser Zusatzaktien nicht erforderlich, denn es geht um die gerichtlich angeordnete Komplettierung der Gegenleistung für die von ihm erbrachte Einlage.“

2145 Vgl. *Maier-Reimer*, ZHR 2000, 563, 581 ff.

Gleichsam ist derzeit nicht in Sicht, dass der deutsche Gesetzgeber tätig werden und Regelungen bzw. Erleichterungen für die Scrip Dividend schaffen wird. Insofern war zwar nämlich bereits im Jahr 2000 bei der mit der Erarbeitung von Reformvorschlägen beauftragten Regierungskommission Corporate Governance explizit die Ermöglichung der „Auszahlung von Dividenden in Form von Aktien der Gesellschaft“<sup>2146</sup> angeregt worden, allerdings konnte die Kommission in Anbetracht der sich de lege lata in dieser Hinsicht bietenden Möglichkeiten<sup>2147</sup> keinen Handlungsbedarf erkennen, sodass es infolge auch nicht zu korrespondierenden Normierungen kam.

Letztlich vermag diese Sichtweise auch uneingeschränkt zu überzeugen. Wie die Analysen in Kapitel D nämlich eingehend aufzeigen, bieten sich de lege lata durchaus verschiedentliche Möglichkeiten, ein entsprechendes Wahlrecht zu konzipieren, ohne dass es hierfür der Schaffung zusätzlicher Regelungen durch den Gesetzgeber bedürfte.

Nichts anderes ergibt sich schließlich mit Blick auf die mehrfach angekreidete Komplexität der Transaktionsstruktur, bleibt doch überaus fraglich, ob die Schaffung dezidierteter Regelungen für die Scrip Dividend tatsächlich zur Reduktion dieser beitragen würde, hätte der Gesetzgeber doch zahlreiche Mikrofragen zu regeln.

In letzterem Kontext hat sich der Gesetzgeber allerdings bereits verschiedentlich – und mit Erlaub zurecht –, so bspw. bzgl. der Frage, ob die Ausschüttung von Sachvermögenswerten nur zum Verkehrswert erfolgen kann oder ob eine solche zum Buchwert ebenfalls zulässig ist,<sup>2148</sup> die er auf Vorschlag der Regierungskommission Corporate Governance hin<sup>2149</sup> explizit der „wissenschaftlichen Literatur und ggf. der weiteren rechtspolitischen Erörterung“ überließ,<sup>2150</sup> oder auch iRd. § 186 Abs. 3 S. 4 AktG, wo

---

2146 S. Baums, Ber. RKCG, vor Rn. 199 unter „6. Aktien- und Sachdividenden“.

2147 In diesem Kontext lautet es im Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, s. Baums, Ber. RKCG, Rn. 199, wie folgt: „[...] Aktiendividenden sind auch nach deutschem Recht möglich. Gemäß § 207 AktG kann die Hauptversammlung eine Aktienausschüttung beschließen, die durch Umwandlung von Gewinnrücklagen in Grundkapital finanziert wird. [...] Hält die Aktiengesellschaft eigene Aktien, dann kann sie diese erfüllungshalber, statt eine Bardividende zu zahlen, an die Aktionäre ausgeben, sofern der jeweilige Aktionär damit einverstanden ist, und § 53a AktG (Gleichbehandlungsgrundsatz) beachtet wird (vgl. § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 3 AktG). Auch insoweit ist ein Änderungsbedarf nicht ersichtlich.“

2148 Zum Streitstand s. schon die Nachw. in Fn. 787.

2149 S. Baums, Ber. RKCG, Rn. 200.

2150 S. Begr. RegE TransPuG, BT-Drs. 14/8769, S. 13.

er es bewusst bei der Verwendung des unbestimmten Rechtsbegriffs der „nicht wesentlich[en]“ Unterschreitung des Börsenpreises belassen hat,<sup>2151</sup> dazu entschlossen, der Praxis einen gewissen Handlungsspielraum zukommen zu lassen.

Es überzeugt insofern vollends, dass der Gesetzgeber im präsenten Zusammenhang nicht tätig wird und der Praxis Freiräume einräumt bzw. erhält, innerhalb derer diese gestalterisch tätig werden kann, ihr damit letztlich die erforderliche Luft zum Atmen belässt.

---

2151 S. Begr. Initiativentwurf, BT-Drs. 12/6721, S. 5.