



Aktiendividende - Vorbereitung auf die HV-Saison 2016

Frankfurt, 17. November 2015,
Bank- und Kapitalmarktrecht Summit 2015

Dr. Mirko Sickinger, LL.M.

Agenda

- I. Einführung
- II. Umsetzung
- III. Keine Prospektpflicht
- IV. Zeitlicher Ablauf
- V. Steuerliche Aspekte
- VI. Bewertung und Ausblick

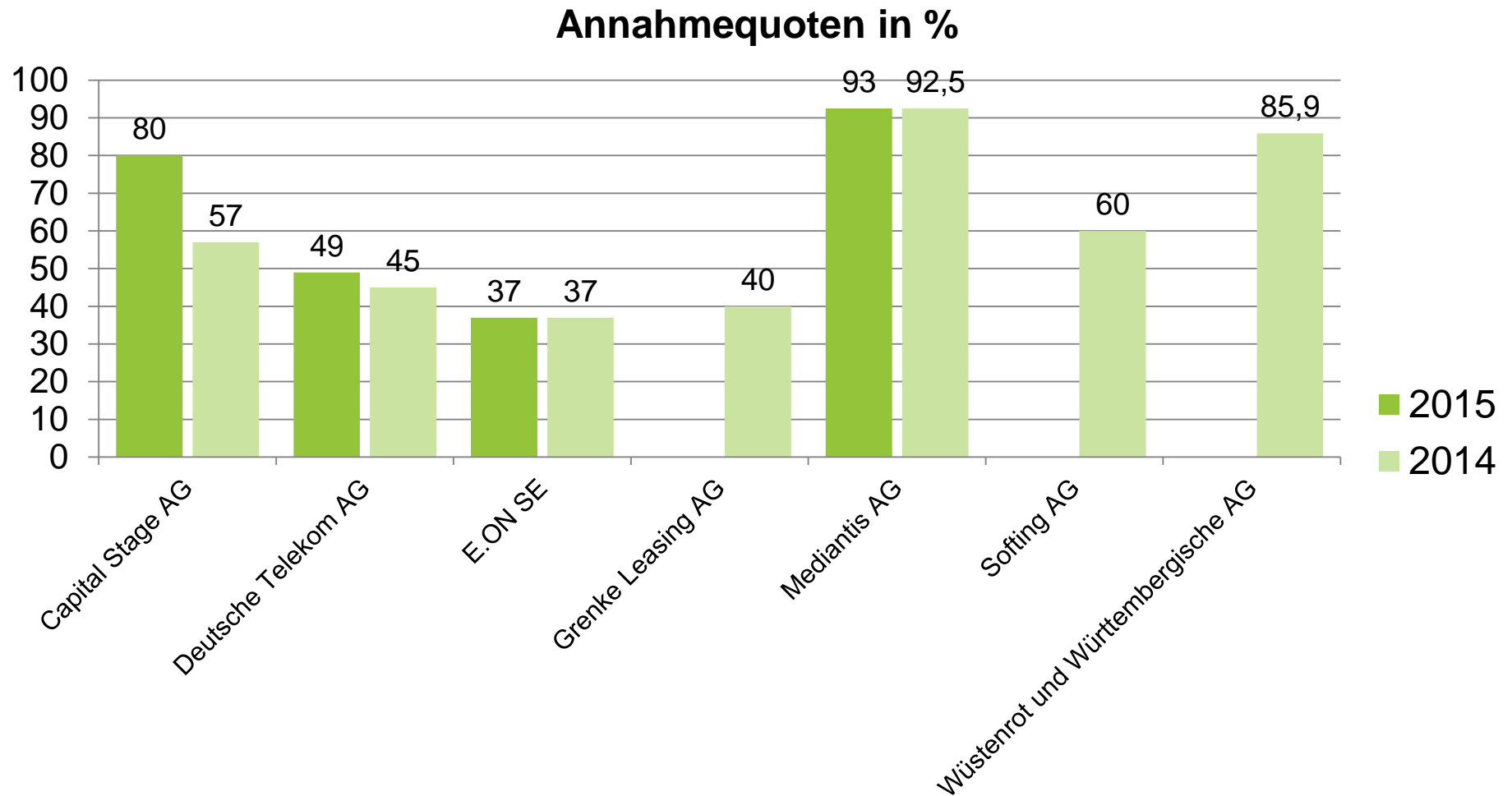
I. Einführung

1. Überblick

- Begriff: Aktiendividende nach Wahl des Aktionärs (*Scrip Dividend*)
Abgrenzung zur Bar- und Sachdividende ohne Wahlrecht
- **Situation in Deutschland**
 - bis 2013 selten genutzt, da strenge Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsvorschriften (u.a. Verbot der Einlagenrückgewähr/ verdeckte Sacheinlage)
 - seit dem Jahr 2013 im Trend, Vorreiter war die Deutsche Telekom
- **Mögliche Varianten der Umsetzung:**
 - Aktiendividende aus eigenen Aktien (z.B. E.ON 2015)
 - Aktiendividende aus jungen Aktien (z.B. Deutsche Telekom 2015)
- Keine Satzungsermächtigung nach § 58 Abs. 5 AktG erforderlich, da ein Wahlrecht für die Aktionäre besteht

I. Einführung

2. Aktuelle Praxisbeispiele (1)



I. Einführung

2. Aktuelle Praxisbeispiele (2)

Jahr	Gesellschaft	Betreuende Bank	Abschlag vom Börsenkurs	Bezugsverhältnis	Zahlung aus steuerlichem Einlagekonto
2015	Capital Stage AG	WGZ Bank AG		42:1	✓
2015	Deutsche Telekom AG	Citigroup, London	2 %	31:1	✓
2015	E.ON SE	Deutsche Bank AG	3 %	36,8:1	×
2014	GrenkeLeasing AG	HSBC Trinkaus & Burkhardt AG	2 %	106,9:1	×
2015	Mediantis AG	Baader Bank AG		5:2	✓

I. Einführung

2. Aktuelle Praxisbeispiele (3)

Jahr	Gesellschaft	Betreuende Bank	Abschlag vom Börsenkurs	Bezugsverhältnis	Zahlung aus steuerlichem Einlagekonto
2014	Softing AG	Baader Bank AG	5 %	55:1	x
2014	Wüstenrot und Württembergische AG	LBBW		45:1	x
2015	KTG Agrar SE	Bankhaus Neelmeyer AG	6 %	84:1	x
2015	KTG Energie AG	Süddeutsche Aktienbank AG	7 %	38:1	x

II. Umsetzung

1. Mögliche Alternativen (1)

Alternative 1: Aktiendividende aus eigenen Aktien

- Ausreichender Bestand an eigenen Aktien erforderlich, 10%-Grenze?
- Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien, wenn Rückkauf am Markt erforderlich
- Chance für die Gesellschaft, sich von Beständen eigener Aktien zu trennen
- Keine Kapitalerhöhung
- Wahlrecht wird über ein Angebot zum Tausch des (anteiligen) Dividendenanspruchs gegen eigene Aktien dargestellt

II. Umsetzung

1. Mögliche Alternativen (2)

Alternative 2: Aktiendividende aus neuen Aktien aus „Bis-zu“ Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen

- **Variante 1:** unter Nutzung eines bestehenden genehmigtem Kapitals (Ermächtigung muss sich auf Sacheinlagen erstrecken)
- **Variante 2:** reguläre Sachkapitalerhöhung durch Beschluss der Hauptversammlung oder Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals, aber:
 - **Risiko der Anfechtung**
 - **Zeitliche Verzögerung (jedenfalls Anfechtungsfrist von einem Monat abzuwarten)**

II. Umsetzung

2. Ablauf (1)

- Im Vorfeld der HV: Vorbereitung und Abstimmung mit Banken und Beratern
- Hauptversammlung beschließt Dividendenausschüttung als Bardividende und ggf. ordentliche Kapitalerhöhung bzw. Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals
- Kapitalerhöhungsbeschluss des Vorstands und Zustimmungsbeschluss des Aufsichtsrates bei Nutzung eines genehmigten Kapitals
- Anders als bei der regulären Bezugsrechtekapitalerhöhung erfolgt am Tag nach der Hauptversammlung die Einbuchung der Bezugsrechte und der Handel Ex-Bezugsrechte, auch wenn die Bezugsfrist erst später beginnt
- Veröffentlichung des Bezugsangebots mit allen technischen Abwicklungseinzelheiten im Bundesanzeiger
- Möglichkeit der Festsetzung des Bezugspreises bis 3 Tage vor Ende der Bezugsfrist möglich, Abschlag auf Börsenkurs üblich, regelmäßig 3-5% (wie in Fällen des § 186 Abs.3 Satz 4 AktG)
- Veröffentlichung des Bezugspreises und -verhältnisses im Bundesanzeiger

II. Umsetzung

2. Ablauf (2)

- Aktionäre üben Bezugsrechte aus und treten ihre Dividendenauszahlungsansprüche an die begleitende Bank ab
- Wenn Bezugsrechte nicht ausgeübt werden, wird die Dividende automatisch in bar ausgeschüttet
- Prüfung der Werthaltigkeit der eingebrachten Dividendenzahlungsansprüche durch vom Registergericht bestellten Wirtschaftsprüfer (Sacheinlagenprüfung)
- Bank zeichnet die Kapitalerhöhung im Umfang der ausgeübten Bezugsrechte
- Nach Ende der Bezugsfrist werden die abgetretenen Dividendenauszahlungsansprüche als Sacheinlage in die Gesellschaft eingebracht (Einbringungsvertrag)

II. Umsetzung

3. Rolle der begleitenden Bank

- Zeichnung der neuen Aktien
- Einbringung der Bardividendenansprüche als Sacheinlage auf die neuen Aktien
- Technische Abwicklung des Bezugsangebots und der Lieferung der neuen Aktien
- Keine Platzierungsaktivitäten

III. Keine Prospektpflicht

1. Ausnahme von der Prospektpflicht

Wertpapierprospekt nach dem WpPG weder für das öffentliche Bezugsangebot noch für spätere Zulassung der Aktien zum regulierten Markt notwendig,

Aber:

Veröffentlichung eines sog. prospektbefreienden Dokuments

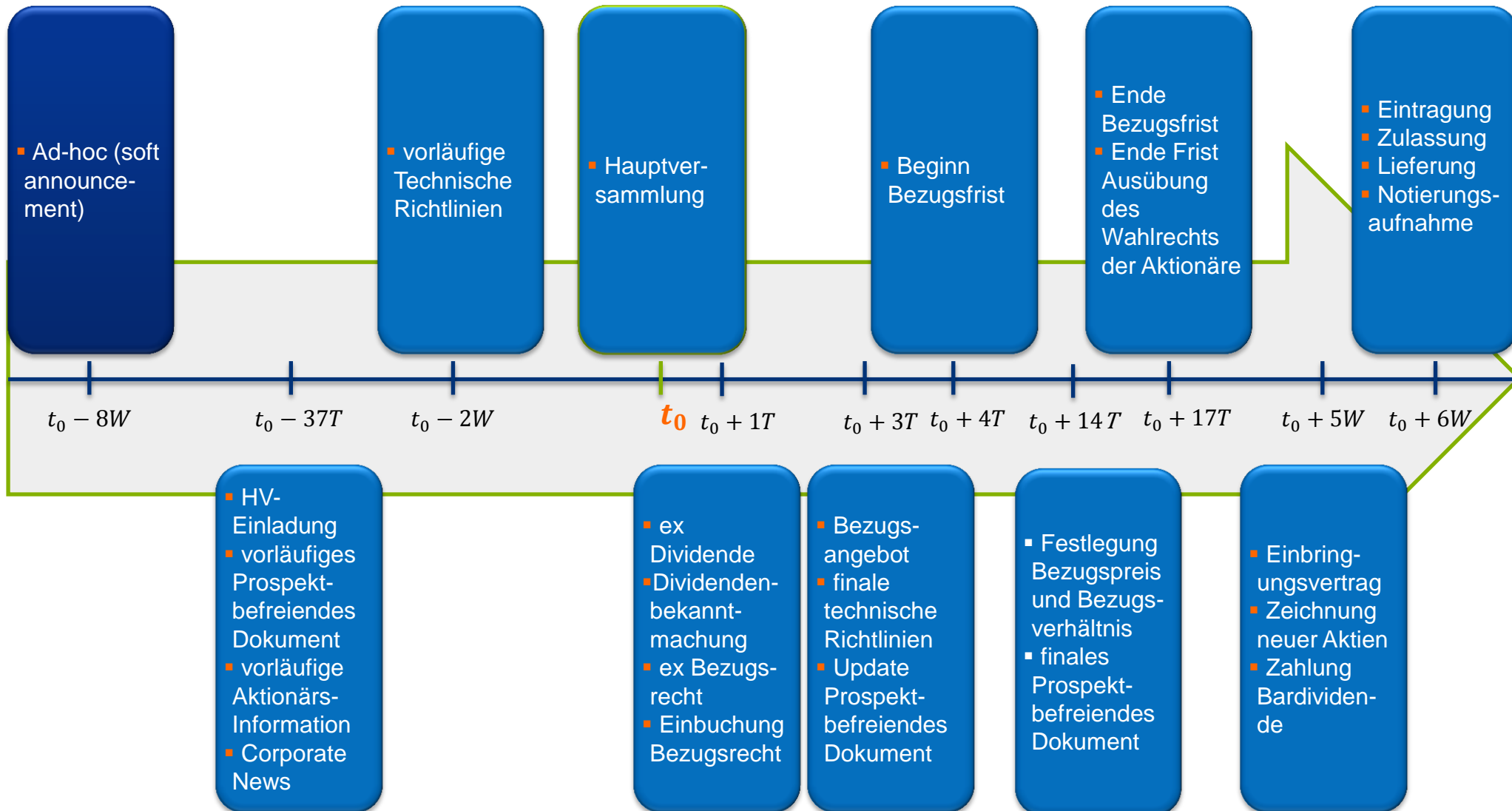
- Rechtliche Grundlage: § 4 Abs. 1 Nr. 4, Abs. 2 Nr. 5 WpPG? Problem: Wortlaut nicht unmittelbar auf Aktiendividende nach Wahl des Aktionärs zugeschnitten
- Nach Auffassung der BaFin und der Frankfurter Wertpapierbörse aber anwendbar
 - d.h. kein Prospekt für das öffentliche Bezugsangebot erforderlich und prospektrechtliche 10%-Ausnahme für Zulassung von Aktien nicht verbraucht (§ 4 Abs. 2 Nr. 1 WpPG)
- Restrisiko einer Haftung für fehlenden Prospekt (§ 24 WpPG) beim Anbieter (Emittent)

III. Keine Prospektpflicht

2. Prospektbefreiendes Dokument

- Auf Internetseite der Gesellschaft zeitgleich mit Einladung zur Hauptversammlung zu veröffentlichen
- Inhalt des prospektbefreienden Dokuments
 - Erläuterung des Wahlrechts
 - Beschreibung der Anzahl und der Art der Aktien
 - Gründe und Einzelheiten des Bezugsangebots
 - Erläuterung der steuerlichen Behandlung
 - Erläuterung der einzelnen Auszahlungen und Depotbuchungen
 - Keine Billigung oder Genehmigung der BaFin erforderlich
- Aktualisierung durch ergänzende Veröffentlichungen oder markierte Fassungen im Laufe der Transaktion
- **Praxis:** zusätzlich freiwilliges Informationsschreiben an Aktionäre, oft in Form einer Q&A-Tabelle

IV. Zeitlicher Ablauf



V. Steuerliche Aspekte

Variante 1: Zahlung aus steuerlichem Einlagenkonto (§ 27 KStG)

■ Gesellschaft/Bank

- Steuerliche Behandlung als Rückgewähr von Eigenkapital
- Kein Einbehalt von Kapitalertragsteuer oder Solidaritätszuschlag (brutto wie netto)

■ Aktionär

- Grds. keine Besteuerung bei Zahlung aus steuerlichem Einlagenkonto
- Aber: Verringerung der steuerlichen Anschaffungskosten und damit zukünftig erhöhte Veräußerungsgewinne

■ Praxisbeispiel: Aktiendividende der Deutschen Telekom (2015)

V. Steuerliche Aspekte

Variante 2: Abwicklung bei anfallender Kapitalertragsteuer

- **Gesellschaft/Bank**
 - Pflicht zum Einbehalt von 25% Kapitalertragsteuer plus Solidaritätszuschlag (26,375%) ggf. zzgl. Kirchensteuer für den Aktionär

- **Aktionär**
 - Keine weitere Besteuerung

- **Lösung:**
 - der steuerpflichtige Betrag (i.d.R. gerundet auf 30 % des Dividendenanspruchs) wird in jedem Fall in bar ausgeschüttet
 - nur im Hinblick auf den verbleibenden Dividendenanspruch (nach Abzug der Steuern) besteht ein Wahlrecht der Aktionäre

- **Praxisbeispiele:** Aktiendividende der KTG Energie AG und der KTG Agrar SE (beide 2015)

VI. Bewertung

1. Pro-Aktiendividende

- Reduzierter Einsatz von liquiden Mitteln für die Dividende
- „Eingesparte“ Liquidität steht zur Eigenfinanzierung zur Verfügung
- Stärkung Eigenkapital
- Kapitalerhöhung ohne aktive Platzierung
- Kein Wertpapierprospekt notwendig
- Gutes Verhältnis von Transaktionsaufwand zu Liquiditätsschonung, wenn Hauptaktionäre an der Aktiendividende teilnehmen wollen
- Möglichkeit der späteren Nutzung der 10 %-Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss nach Aktienrecht und der 10 %-Ausnahme nach Wertpapierprospektrecht (Zulassung neuer Aktien) nicht eingeschränkt

VI. Bewertung

2. Contra-Aktiendividende

- **Gesellschaft**

- erhöhter Abwicklungsaufwand gegenüber „normaler“ Dividende
- Annahmquote bei breitem Streubesitz schlecht planbar

- **Aktionäre**

- Verwässerung bei Nichtausübung des Wahlrechts
- Zahlung der Dividende zeitlich verzögert

VI. Bewertung

3. Ausblick

- Aktiendividende ist zwar noch ein relativ junges, jedoch wirtschaftlich sehr interessantes Finanzierungsinstrument
- Nutzung in der Praxis mit überschaubarem Aufwand möglich, insbesondere bei mehrjähriger Durchführung
- Konzept der Aktiendividende kann sowohl für die Aktionäre als auch für das Unternehmen erhebliche Vorteile mit sich bringen
- Entwicklung in Deutschland derzeit noch nicht absehbar, aber es bestehen durchaus Tendenzen im Markt zu einer vermehrten Nutzung



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Heuking Kühn Lüer Wojtek
www.heuking.de

Ansprechpartner



Dr. Mirko Sickinger, LL.M.

Rechtsanwalt / Partner

Kompetenzen

- Börseneinführungen und Anleiheplatzierungen
- Mergers & Acquisitions
- Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
- Venture Capital und Private Equity
- Umstrukturierung von Unternehmen und Konzernen

Ausgewählte Veröffentlichungen

- „Aufsichtsräte in Private Equity finanzierten Unternehmen“, BOARD 4/2015
- „Die Aktiendividende“, Aktiengesellschaft, Heft 13-14/2015 (Sickinger/Zipperle)
- „Pro-Forma-Finanzinformationen in Anleiheprospekten“, BondGuide, 3/2015 (Sickinger/Nagel)
- „Abbildung von Rechtsstreitigkeiten im (Konzern-) Jahresabschluss“, BondGuide Online, 26. November 2014 (Neises/Sickinger)
- „Die Zukunft der Mittelstandsanleihe“, Finance Sonderbeilage, 10/11 2014 (Sickinger/Seffer)
- „Die Abspaltung vinkulierter GmbH-Anteile“, DER BETRIEB 2014, Heft 35, Seite 1976
- „Restrukturierung von Anleihen vor und in der Insolvenz“, BondGuide – Special „Anleihen 2014“, 3/2014 (Sickinger/Radke)
- „Der Teufel steckt im Detail - Gläubigerversammlungen nach dem SchVG in der Praxis“, HV Magazin, 2/2014 (Sickinger/Pfeufer)
- „Alternativen zum Forderungsausfall“, Restrukturierung und Delisting von Mittelstandsanleihen, GoingPublic Spezialausgabe Kapitalmarktrecht 2013 (Sickinger/Pfeufer)

Sonstiges

- Lehrbeauftragter an der Hochschule Fresenius
- Empfohlen von führenden Fachveröffentlichungen: JUVE Rechtsmarkt, Wirtschaftswoche Guide M&A und Corporate Finance

Köln

Magnusstraße 13
50672 Köln

T +49 221 20 52-596

F +49 221 20 52-1

Frankfurt am Main

Goetheplatz 5-7
60313 Frankfurt am Main

T: +49 69 97561-461

F: +49 69 97561-200

m.sickinger@heuking.de

Berlin

Unter den Linden 10
10117 Berlin
T +49 30 88 00 97-0
F +49 30 88 00 97-99

Chemnitz

Weststraße 16
09112 Chemnitz
T +49 371 38 203-0
F +49 371 38 203-100

Düsseldorf

Georg-Glock-Straße 4
40474 Düsseldorf
T +49 211 600 55-00
F +49 211 600 55-050

Frankfurt

Goetheplatz 5-7
60313 Frankfurt am Main
T +49 69 975 61-415
F +49 69 975 61-200

Hamburg

Neuer Wall 63
20354 Hamburg
T +49 40 35 52 80-0
F +49 40 35 52 80-80

Köln

Magnusstraße 13
50672 Köln
T +49 221 20 52-0
F +49 221 20 52-1

München

Prinzregentenstraße 48
80538 München
T +49 89 540 31-0
F +49 89 540 31-540

Stuttgart

Augustenstraße 1
70178 Stuttgart
T +49 711 22 04 579-0
F +49 711 22 04 579-44

Brüssel

Rue Froissart 95
1040 Brüssel/Belgien
T +32 2 646 20-00
F +32 2 646 20-40

Zürich

Bahnhofstrasse 3
8001 Zürich/Schweiz
T +41 44 200 71-00
F +41 44 200 71-01