

Beispiele **Aktie ABC/Einfaches Dividendenwachstumsmodell**

Ausschüttung nächstes Jahr (D1)	CHF 4.60
Durchschnittliche Wachstumsrate (g) der Dividenden	7,2 %
Renditeanforderungen (K_{EK})	11.3 %
$\text{Preis der Aktie} = \frac{4.60}{0.113 - 0.072} = \text{CHF } 112.20$	

Aktie des amerikanischen S-Konzerns*

Die Aktie des amerikanischen S-Konzerns notiert USD 42. Es wird eine Dividende von USD 2 erwartet. In der Vergangenheit hat S eine Rendite auf dem Eigenkapital von 12 % erzielt und im Durchschnitt 45 % der Gewinne ausgeschüttet. Die Plowback Ratio beträgt demnach 55 %. Daraus lässt sich einen Zuwachs des Eigenkapitals von $(0.55 \times 0.12 =)$ 6.6 % ableiten.

Der dem Aktienkurs von S zugrunde liegende Kalkulationszinsfuß beträgt somit:

$$\frac{2.00}{42} + 0.066 = 0.1136 = 11.4 \%$$

* In Anlehnung an ein in einer früheren Lehrbuchaufgabe verwendetes Modell von Brealey/Myers.

Ausschüttungsformen

Bardividende

Aktiendividende (Stockdividende, Gratisaktien)

Wertpapierdividende (Portefeuilleausschüttung)

Naturaldividende

Aktionärsoption

Nennwertherabsetzung

Aktienrückkauf

COTO-Modell

Checkliste für Ausschüttungsentscheide

Zusammenfassend können die verschiedenen Aspekte einer grundsätzlich flexiblen Dividendenpolitik anhand folgender Fragestellungen dargestellt werden:

1. Bestehen Einschränkungen bei der Festlegung der Gewinnausschüttung?
 - *Bilanzrechtlich*
Für die Gewinnausschüttung muss ein ausreichender Bilanzgewinn vorhanden sein. Gegebenenfalls ist dieser durch Verwendung frei verfügbarer Reserven bereitzustellen.
 - *Vertraglich*
Können trotz der Gewinnausschüttung allfällige vertragliche Vereinbarungen mit Banken (sog. Covenants in Kreditverträgen) eingehalten werden?
 - *Finanzwirtschaftlich*
Für die Auszahlung der Dividendensumme muss die erforderliche Liquidität zur Verfügung stehen.
2. Wird eine Ziel-Payout-Ratio festgelegt?
3. Welche Reinvestitionsmöglichkeit hat die Gesellschaft?
4. Kann trotz Ausschüttung der Grundsatz der unabhängigkeitsbewahrenden Finanzierung eingehalten werden?
5. Welches sind die Präferenzen der wichtigsten Aktionärsgruppen (sog. *Clientele-Effekt*)? Sind diese eher einkommens- oder kapitalgewinnorientiert?
6. Welche steuerlichen Auswirkungen hat die vorgesehene Gewinnausschüttung
 - für die Gesellschaft?
 - für die Aktionäre?
7. Honoriert die Börse den Substanzzuwachs durch Gewinnthesaurierung?
8. Welche Signalwirkung soll vom Dividendenantrag an die Generalversammlung ausgehen?
9. Welche Kosten verursacht die als Folge des Mittelabgangs gegebenenfalls später notwendig werdende Kapitalbeschaffung?
10. In welcher Form soll die Ausschüttung erfolgen?
11. Wie liegt die Gesellschaft mit der Dividendenrendite ihrer Aktien zu vergleichbaren Aktien des gleichen Wirtschaftszweiges und des Gesamtmarktes?
12. Sind Alternativen zur Barausschüttung – Nennwertrückzahlung, Optionen – zweckmässig?

Einer flexiblen Dividendenpolitik braucht allerdings kein bestimmtes System zugrunde zu liegen. Oft sind externe Faktoren für die Dividendenfestsetzung massgebend, zum Beispiel Rücksicht auf die Konkurrenz (der Verwaltungsrat will mit der Ausschüttung nicht hinter derjenigen von Konkurrenzunternehmen zurückbleiben) oder auf die Kapitalmarktlage und das Zinsniveau.

¹ Zur handelsrechtlichen Problematik, insbesondere auch im Bereich der Rechnungslegung, siehe HWP, Band I, a. a. O., S. 308.