

Geleitwort

Die Gewinnverwendungspolitik von Unternehmen hat eine außerordentliche Bedeutung sowohl für die Unternehmen als auch für die Investoren, da es im Zusammenhang mit Dividendenzahlungen im allgemeinen zu signifikanten Aktienkursreaktionen kommt. Die Ankündigung von Dividendenänderungen führt also gewollt oder ungewollt dazu, dass private Informationen des Managements an den Kapitalmarkt gelangen, die dann unverzüglich oder im Zeitablauf zu einer Neubewertung des Unternehmens durch den Kapitalmarkt führen. Hier ist nicht unbedingt auf die Höhe der Dividendenzahlungen oder die Ausschüttungsquote abzustellen, sondern auf die Änderung der Dividende. Dabei führt eine Aufnahme der Dividendenzahlung zu positiven Kursreaktionen. Dividendensenkungen und Dividendenausfälle führen dagegen zu signifikanten negativen Bewertungseffekten. Zudem ist die Besteuerung von Gewinnen und Dividenden sowohl für die Dividendenpolitik der Unternehmen als auch für die Rendite der Anleger von besonderer Bedeutung.

In der vorliegenden Arbeit untersucht Herr Ellermann genau diese beiden zentralen Aspekte der Dividendenpolitik. Zunächst wird der Einfluß der verschiedenen Steuer-gesetzänderungen auf die Dividendenpolitik deutscher Unternehmen untersucht mit dem Ergebnis, dass auf steuerlich gebotene Dividendensenkungen verzichtet wird. Das negative Signal einer Dividendensenkung wird also höher bewertet als die erzielbaren Steuervorteile. Die Kosten, die durch den Verzicht auf eine Dividendensenkung entstehen, werden bewußt in Kauf genommen. Bei erheblichen Ertragsverschlechterungen hingegen kann das negative Signal „Dividendenausfall“ langfristig nicht vermieden werden, wobei etablierte Unternehmen eher als Neuemissionen geneigt sind, eine negative Geschäftsentwicklung relativ zeitnah durch einen Dividendenausfall zu dokumentieren. Die empirische Untersuchung zeigt dann auch, dass der Kapitalmarkt die Neuemissionen für diese verzögerte Informationspolitik durch eine signifikante langfristige Underperformance nach dem Dividendenausfall deutlich abstrafft.

Diese Dissertation bietet dem Leser eine sehr fundierte Auseinandersetzung mit verschiedenen Aspekten der Dividendenpolitik. Die Ergebnisse der verschiedenen empirischen Untersuchungen für die Bundesrepublik Deutschland sind von hohem akademischen Interesse und von besonderer praktischer Relevanz sowohl für die Unternehmen als auch für die Anleger. Ich wünsche der Arbeit deshalb eine gute Aufnahme und weite Verbreitung in Wissenschaft und Praxis.

Prof. Dr. Wolfgang Bessler

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Dezember 2002 an der Justus-Liebig-Universität Gießen als Dissertation angenommen. Ich danke allen, die mich während meiner Promotionszeit unterstützt haben. Darüber hinaus gebührt einigen Personen mein spezieller Dank.

Entscheidenden Anteil am Gelingen meiner Promotion hat mein akademischer Lehrer und Betreuer, Herr Prof. Dr. Wolfgang Bessler. Er hat mir zunächst ermöglicht und mich dazu ermutigt, über Dividendenpolitik zu promovieren und mir jederzeit das Gefühl gegeben, daß ich diese Arbeit erfolgreich abschließen werde. Seine konstruktiv kritischen Kommentare zu meinen Manuskripten und die wissenschaftlichen Diskussionen mit ihm über die Arbeit waren entscheidende Hilfen für mich. Vielen Dank!

Herrn Prof. Dr. Martin Morlock danke ich sehr für die Übernahme des Korreferats. Herrn Prof. Dr. Horst Zündorf von der Hamburger Universität für Wirtschaft und Politik (HWP) danke ich für seine stets freundliche Unterstützung bei dem Teil „Steuern und Dividendenpolitik“ sowie für sein Gutachten.

Meine Mitdoktoranden am Lehrstuhl für Finanzierung und Banken haben immer wieder Teile der Arbeit kritisch beurteilt, mir wichtige Hinweise gegeben und mich darüber hinaus im organisatorischen Bereich phantastisch unterstützt. Dafür danke ich Claudia Bittelmayer, Jürgen Herf, Andreas Kurth, Heiko Opfer und Matthias Stanzel herzlich. Die Verfasser der ersten beiden Dissertationen in dieser Schriftenreihe, Dr. Stefan Thies und Dr. Thomas Book haben wertvolle Vorarbeiten für mich geleistet. Dafür danke ich ihnen. Darüber hinaus gilt mein ganz besonderer Dank Dr. Stefan Thies, der während unserer gemeinsamen Assistentenzeit an der HWP durch seine hohe Leistungsbereitschaft und sein strukturiertes Arbeiten ein Vorbild für mich war und mir insbesondere mit seinen EDV-Kenntnissen sehr geholfen hat. Meinen Freunden danke ich für die moralischen Unterstützungen. Insbesondere Christa Germer und Markus Hild gelang es sehr gut, mich immer wieder zu motivieren. Dr. Katharina Müller-Plate danke ich für das hervorragende Korrekturlesen.

Verbunden mit großer Dankbarkeit widme ich diese Arbeit meinen Eltern und meinen Kindern Jan Hendrik und Janina.

Hans-Heinrich Ellermann