

Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Fachseminar Finanzwirtschaft: Dividendenpolitik

Dozent: Prof. Dr. Heiko Jacobs

Wintersemester 2020/21

Nehmen Dividendenzahlungen im Zeitablauf tatsächlich ab?

Robert Hennings

Matrikel-Nr.: XXXXXXXXXX

5. FS BWL, B. Sc.

Abgabe: 22.01.2021

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----|
| Inhaltsverzeichnis | II |
| Abbildungsverzeichnis | III |
| Anhangsverzeichnis..... | III |
| Abkürzungsverzeichnis..... | IV |
| 1 Einleitung | 1 |
| 2 Grundlagen | 2 |
| 2.1. Definition grundlegender Begriffe | 2 |
| 2.2. Bedeutung und Einordnung der Dividendenpolitik | 3 |
| 3 Internationale Entwicklung der Dividendenausschüttung..... | 3 |
| 3.1. Die Dividende im Zeitverlauf: Der US-amerikanische Kapitalmarkt | 3 |
| 3.2. Die Dividende im Zeitverlauf: Internationale Kapitalmärkte | 6 |
| 3.3. Konzentration der Dividenden am US-amerikanischen Kapitalmarkt..... | 9 |
| 3.4. Konzentration der Dividenden an internationalen Kapitalmärkten..... | 10 |
| 4 Charakterisierung von Unternehmen anhand ihrer Ausschüttungspolitik | 11 |
| 4.1. Einordnung der Firmen am US-amerikanischen Kapitalmarkt | 11 |
| 4.2. Einordnung der Firmen an internationalen Kapitalmärkten | 13 |
| 5 Fazit | 14 |
| Anhang | 16 |
| Literaturverzeichnis..... | 26 |

Abbildungsverzeichnis

| | |
|--|---|
| Abbildung 1: Anzahl der Firmen in verschiedenen Kategorien im Zeitraum 1926 bis 1996 nach Ausschüttungsverhalten im US- Markt..... | 4 |
| Abbildung 2: Aggregierte Dividenden, Verluste, Gewinne und absolute Gewinne der Industriefirmen von 1950-2000 des US-amerikanischen Marktes. | 5 |
| Abbildung 3: Absolute Firmenanzahlen in verschiedenen Dividendenkategorien auf internationaler Ebene im Zeitraum 1985 bis 2006..... | 7 |

Anhangsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Anhang A1: Gegenüberstellung deskriptiver Statistik aggregierter Dividendenmaße der Jahre 1978 und 2000. | 17 |
| Anhang A2: Firmenanzahl in verschiedenen Dividendenkategorien und Auszahlungsrate weltweit im Zeitraum 1985 bis 2006. | 17 |
| Anhang A3: Durchschnittlicher prozentualer Anteil der ausschüttenden Firmen an allen gelisteten Firmen je Land im Zeitraum 1985 bis 2006. | 18 |
| Anhang A4: Aggregiertes Dividendenvolumen und absolute Anzahl aller Firmen mit und ohne Amerika auf globaler Ebene zwischen 1985-2000. | 20 |
| Anhang A5: Prozentuale Konzentration des Dividendenvolumens absolut und kumuliert auf Unternehmen für den amerikanischen Markt in Gegenüberstellung der Jahre 1985 und 2000. | 21 |
| Anhang A6: Anzahl der Firmen nach gezahltem Dividendenvolumen im Vergleich der Jahre 1985 und 2000. | 22 |
| Anhang A7: Prozentualer Anteil der 10 größten Firmen am aggregierten Dividendenvolumen je Land im Zeitraum 1985 bis 2006. | 23 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|----------|---|
| Abb. | Abbildung |
| AMEX | American Stock Exchange |
| d. h. | das heißt |
| et al. | et alii, und andere |
| EU | Europäische Union |
| FOE | Forschung und Entwicklung |
| GB | Großbritannien |
| i. H. v. | in Höhe von |
| Jg. | Jahrgang |
| jhrl. | jährlich |
| NASDAQ | National Association of Securities Dealers Automated Quotations |
| NYSE | New York Stock Exchange |
| S. | Seite |
| s. | siehe |
| USD | US-amerikanische Dollar |
| vgl. | vergleiche |

1 Einleitung

Bereits Black beschäftigte sich 1976¹ mit der Frage wieso Unternehmen einen spezifischen Weg wählen, ihre Gewinne zu verteilen oder diese anders zu verwenden. Dieser Sachverhalt ist seitdem, vor dem Hintergrund der Dividendenpolitik von Unternehmen, bekannt als das „Dividendenpuzzle“².

Auf Länderbasis untersuchten Fama/French 2001³, DeAngelo et al. 2004⁴ und Armitage/Gallagher 2020⁵, auf internationaler Ebene Eije/Megginsin 2005⁶, Fatemi/Bildik 2012⁷, Denis/Osobov⁸ und Kuo/Zhang 2013⁹ dieses Phänomen.

Ziel dieser Arbeit ist es die anfänglich aufgeworfene Frage im Hinblick auf die zeitliche Entwicklung der Volumina und Konzentration der Dividendenzahlungen an den internationalen Kapitalmärkten zu analysieren. Beispielsweise betrug der Anteil der Firmen, welche Cash Dividende ausschütteten, 1978 noch 66,5 % am US-amerikanischen Kapitalmarkt und 1999 nur noch 20,8 %.¹⁰ Basierend auf Literaturrecherche wird diese Entwicklung in Bezug auf einzelne nationale Märkte aber auch auf internationaler Ebene durch Betrachtung fundamentaler Kennzahlen beantwortet. Folglich sind Rückschlüsse auf die tatsächlichen Determinanten der Dividendenpolitik möglich. Darüber hinaus wird eine Klassifikation von Firmen anhand ihrer Ausschüttungspolitik vorgenommen und überprüft, ob und wenn ja, wo Dividenden eingesetzt werden.

Nach der Einführung in die Grundthematik der Dividendenpolitik, durch Definition der Kernbegriffe in Kapitel zwei, wird diese in den Kontext der Situation an den Kapitalmärkten eingeordnet. In Kapitel drei werden die Verteilungen der Dividendenbeträge, sowie deren zeitlicher Verlauf herausgearbeitet. Anhand der Ausschüttungspolitik wird in Kapitel vier eine Klassifikation von Unternehmen vorgenommen. Ein abschließendes Fazit wird im fünften Kapitel gezogen.

¹ Vgl. Black, F. (1976), S. 5.

² Vgl. Black, F. (1976), S. 5.

³ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 4.

⁴ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 427.

⁵ Vgl. Armitage, S./Gallagher, R. S. 1.

⁶ Vgl. von Eije, H./Megginsin, W. (2006), S. 1.

⁷ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 662.

⁸ Vgl. Denis, D. J./Osobov, I. (2008), S. 62.

⁹ Vgl. Kuo, J.-M./Philip, D./Zhang, Q. (2013), S. 3499.

¹⁰ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 3.

2 Grundlagen

2.1. Definition grundlegender Begriffe

Innerhalb eines börsennotierten Unternehmens stellt sich die grundlegende Frage, in wie weit erwirtschaftete Gewinne für etwaige Zwecke einbehalten oder an Investoren ausgeschüttet werden. Wenn im Entscheidungsprozess der Ausschüttungspolitik die Aktionäre mit bedacht wurden, stellt sich die Frage nach der Art der Ausschüttung.

Amman et al.¹¹ verstehen „unter [der] Ausschüttungspolitik alle unternehmenspolitischen Maßnahmen, die sich auf die Festsetzung des Betrags beziehen, der zugunsten der Investoren ausgeschüttet werden soll. Der gesamte ausgeschüttete Betrag ergibt sich aus der Summe der verschiedenen Ausschüttungsmöglichkeiten, die einer Unternehmung zur Verfügung stehen.“¹² Diese Summe wird im Folgenden als aggregiertes Dividendenvolumen bezeichnet. Ausschüttungsmöglichkeiten können (Bar-)Dividende, Aktienrückkäufe, Aktiendividenden und Naturaldividenden sein.¹³ Die Bardividende wird als Recht auf einen Anteil des erwirtschafteten Gewinns des Unternehmens betrachtet, für das es genügt die jeweilige Aktie des Unternehmens zum Tag der Dividendenausschüttung zu besitzen.¹⁴ Zu den Entscheidungen, die im Rahmen der Dividendenpolitik getroffen werden, gehören die Höhe, der Zeitpunkt und die zeitliche Entwicklung der Dividende sowie die verfolgte Unternehmensstrategie bzw. -zielsetzung.¹⁵

Des Weiteren ist zwischen Ausschüttungspolitik und Finanzierungspolitik zu differenzieren, welche jedoch in unmittelbarer Verbindung durch Entscheidungen über die Gewinnverwendung stehen.¹⁶

Der folgende Teil der Arbeit bezieht sich auf das aggregierte Dividendenvolumen, bei dem die Begriffe Ausschüttungspolitik und Dividendenpolitik synonym verwendet werden. Basierend auf dem Ausschüttungsverhalten, sind folgende Dividendengruppen zu unterscheiden: Zahler gelten als Nicht-Zahler, wenn keine Ausschüttungen mehr erfolgen, wenn sie vom Handel durch Abstieg vom Börsenhandelsplatz ausge-

¹¹ Vgl. Ammann, M./Seiz, R./Zulauf, M. (2006), S. 1.

¹² Vgl. Ammann, M./Seiz, R./Zulauf, M. (2006), S. 1.

¹³ Vgl. Guserl, R./Pernsteiner, H. (2015), S. 415f. .

¹⁴ Vgl. Guserl, R. (2015), S. 374.

¹⁵ Vgl. Constantinides, G. M./Harris, M./Stulz, R. M. (2003), S. 340.

¹⁶ Vgl. Paul, S., et al. (2017), S. 23f.

geschlossen werden oder wenn Unternehmen fusionieren. Zahler kommen hinzu, indem ehemalige Zahler wieder beginnen Dividendenausschüttungen an Investoren weiterzugeben und Nie-Zahler oder neugelistete Firmen erstmalig Zahlungen leisten.¹⁷ Industriefirmen sind gemäß Fama/French alle Firmen, die nicht zum Finanz- oder Betriebsmittelbereich gehören und werden in dieser Arbeit fokussiert.¹⁸

2.2. Bedeutung und Einordnung der Dividendenpolitik

Die Bedeutung der Dividendenpolitik wird durch die unmittelbare Verknüpfung zu den Themenbereichen der Finanzierungspolitik des Unternehmens sowie dessen Bewertung der Aktionäre an den Kapitalmärkten begründet.¹⁹

Ausgangspunkt der kontroversen Diskussion um die Determinanten der Dividendenpolitik ist der Theorieansatz von Modigliani/Miller, der die Irrelevanz der Ausschüttungspolitik in einem perfekten Kapitalmarkt annimmt.²⁰ In der Realität sind aber Abweichungen von einem perfekten Kapitalmarkt zu beobachten, wie ihn Miller/Modigliani formulierten.²¹ 1976 setzte Black an den Schwächen des perfekten Kapitalmarktes an und formulierte verschiedene Ansätze, die versuchen, die Dividendenpolitik zu erklären.²² Da seiner Meinung nach die Ausgestaltung der Ausschüttungspolitik ihre Berechtigung hat, drängt sich die Untersuchung der Determinanten auf.²³ Aus dem „Dividendpuzzle“²⁴ ergibt sich eine weitere ungeklärte Frage nach der Bedeutung des „Disappearing Dividends“²⁵ Phänomens, welches in dieser Arbeit genauer analysiert wird.

3 Internationale Entwicklung der Dividendenausschüttung

3.1. Die Dividende im Zeitverlauf: Der US-amerikanische Kapitalmarkt

Ausgangspunkt für die Untersuchung des Dividendenvolumens und den Dimensionen der Zahlungen ist hier die Analyse des US-Kapitalmarktes von Fama/French.²⁶ Der Zeitraum nach 1978 ist von besonderem Interesse, da ab diesem Zeitpunkt eine

¹⁷ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 7.

¹⁸ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 6.

¹⁹ Vgl. Miller, M./Modigliani, F. (1961), S. 411.

²⁰ Vgl. Miller, M./Modigliani, F. (1961), S. 414.

²¹ Vgl. Miller, M./Modigliani, F. (1961), S. 412.

²² Vgl. Black, F. (1976), S. 5-8.

²³ Vgl. Black, F. (1976), S. 5.

²⁴ Vgl. Black, F. (1976), S. 5.

²⁵ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 3.

²⁶ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 3.

signifikante Abnahme der Dividende zahlenden Firmen einsetzte.²⁷ Der US-amerikanische Kapitalmarkt verzeichnet einen Anstieg von 52,8 % im Jahr 1973 auf das Allzeithoch von zahlenden Firmen in 1978 mit 66,5 %, gefolgt von einer rapiden Abnahme der Anzahl der ausschüttenden Firmen auf das Niveau von 1999 mit 20,8 %.²⁸ Die Abnahme von 45,7 % wirft die Frage nach den Gründen dafür auf. Fama/French²⁹ stellten die Unternehmen als Marktakteure in den Fokus, die für das Angebot an Dividende verantwortlich sind.

Dazu wird die Entwicklung der Firmenanzahlen aus dividendenpolitischer Perspektive zwischen 1926 und 1998 anhand der verschiedenen Firmenkategorien von Zahler, ehemaliger-Zahler, Nie-Zahler, Nicht-Zahler und aller zusammen in Abbildung 1 dargestellt. Deutlich ist ein Auseinanderdriften der Nicht- und Nie-Zahler von denen der Zahler und ehemaligen Zahler nach 1978 zu erkennen. Der Anteil der ehemaligen Zahler bleibt annähernd konstant, im Gegensatz zu der Kurve der Nicht-Zahler, von dessen Firmen der Hauptanteil aus Nie-Zahlern besteht.

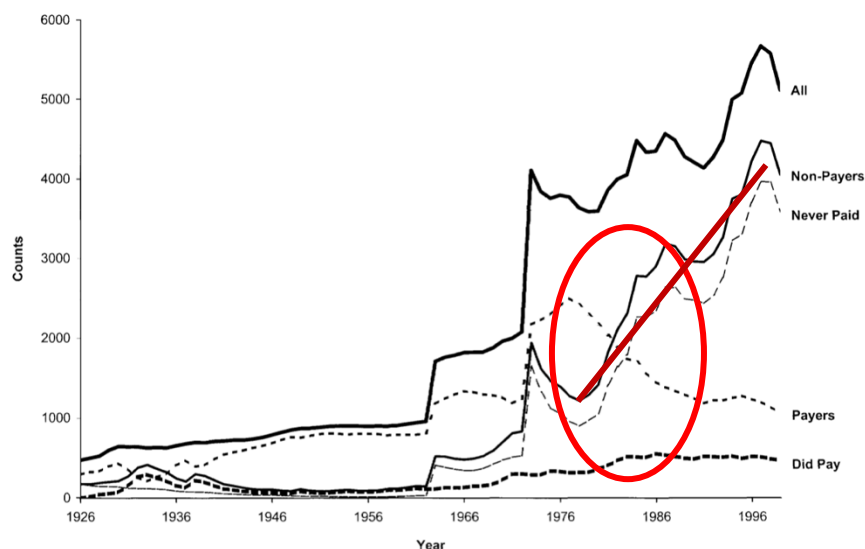


Abbildung 1: Anzahl der Firmen in verschiedenen Kategorien im Zeitraum 1926 bis 1996 nach Ausschüttungsverhalten im US-Markt³⁰

Die Ergebnisse der Studie von Fama/French lassen die Frage aufkommen, ob das aggregierte Dividendenvolumen diesem auseinanderdriftenden Trend nachfolgt. Das aggregierte Dividendenvolumen, welches von Industriefirmen gezahlt wurde,

²⁷ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 4.

²⁸ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 4.

²⁹ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 3.

³⁰ Entnommen aus Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 7.

stieg in dem Selben Zeitraum von 1978-2000 um 182,9 %³¹, obwohl sich die Anzahl der zahlenden Firmen nach Fama/French nahezu halbiert hat.³² Somit konzentrieren sich die Dividenden auf wenige Unternehmen einerseits und andererseits erfolgte eine Abnahme von marginalen Anteilen des aggregierten Dividendenvolumens von den Unternehmen, die ihre Zahlungen einstellten oder neu hinzukamen.³³ Während die Anzahl der ausschüttenden Firmen in dem Industriesektor um 58,8 % fiel, d.h. von 2250 Firmen in 1978 existierten im Jahr 2000 nur noch 926, trifft dieser abnehmende Trend auf andere Sektoren nicht zu. Im Bereich der Finanzen und Betriebsmittel, also aller anderen Firmen, erfolgte ein Anstieg von 852 auf 933 zahlenden Unternehmen, was einem Zuwachs von 9,5 % entspricht.³⁴ Demzufolge spiegelt die Abnahme an zahlenden Unternehmen im Industriebereich eine Sonderrolle und steht nicht stellvertretend für eine allumfassende Tendenz einer abnehmenden Anzahl von Zahlern per se.

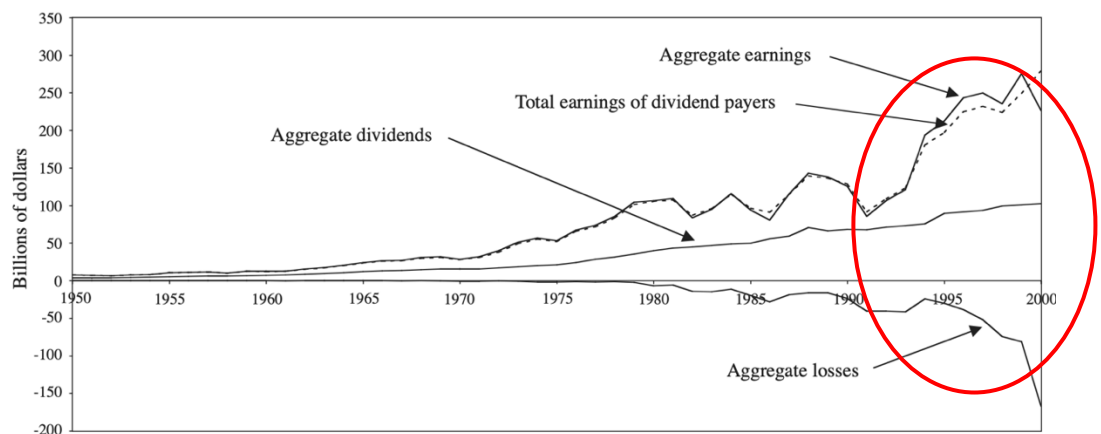


Abbildung 2: Aggregierte Dividenden, Verluste, Gewinne und absolute Gewinne der Industriefirmen von 1950-2000 des US-amerikanischen Marktes.³⁵

Während der kontinuierlichen Zunahme des aggregierten Dividendenvolumens über den gesamten Untersuchungszeitraum ist ein ungleichmäßiger, aber deutlicher Anstieg der aggregierten Gewinne zwischen 1990 bis etwa 1998 in Abb. 2 ersichtlich. Hervorzuheben ist der Kurvenverlauf der absoluten Gewinne der ausschüttenden Unternehmen, die nahezu deckungsgleich zu der der aggregierten Gewinne aller gelisteten Firmen verläuft. Demnach sind die aggregierten Gewinne

³¹ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 427.

³² Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 425.

³³ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 425.

³⁴ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 428.

³⁵ Entnommen aus DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 430.

fast ausschließlich auf die Dividendenzahler zurückzuführen. Neben den aggregierten Gewinnen ist in Abb. 2 auch die zeitliche Entwicklung der aggregierten Verluste dargestellt. Beide Kurven verlaufen nach 1990 gegenläufig d. h. je mehr aggregierte Gewinne, desto mehr aggregierte Verluste werden registriert. Dem deutlichen Anstieg der aggregierten Gewinne nach 1990 gehen aggregierte Verluste bereits seit 1978 voraus, mit einem negativen exponentiellen Kurvenverlauf nach 1995.

Ein direkter Vergleich der Dividendenvolumina von 1978 und 2000 ist in Tabelle 1 im Anhang A1 beigefügt. Von einem „Verschwinden“³⁶ der Dividenden ist in Betracht dieser Zahlen nicht zu sprechen. Auf Unternehmensebene ist eine Zunahme der durchschnittlichen realen Dividende pro Unternehmen zahlender Firmen von 14,4 Millionen USD in 1978 auf 41,4 Millionen USD in 2000 zu verzeichnen. Die Median Dividende ist von 1,4 Millionen USD auf 3,6 Millionen USD etwas geringer angestiegen. In absoluten Zahlen heißt das, dass es 1246 weniger ausschüttende Firmen im Jahr 2000 gab als 1978, was einer Abnahme von 57,3 % entspricht.

Eine Tilgung der Dividende vom amerikanischen Kapitalmarkt kann nicht bestätigt werden, sondern vielmehr der Anzahl der Firmen, die diese zahlen. Firmen der Industriebranche sind hier besonders hervorzuheben, da sich dieser Trend vornehmlich bei diesen Unternehmen einstellt.

Es ist eine wachsende Konzentrierung der Dividendenzahlungen auf einen immer kleiner werdenden Anteil an Firmen, die diese zahlen, zu beobachten. Diese Firmen vereinen einen Großteil der aggregierten Gewinne auf sich. Ob dieses Phänomen lediglich in den USA vorzufinden ist oder weltweit beobachtet werden kann, wird im folgenden Kapitel untersucht.

3.2. Die Dividende im Zeitverlauf: Internationale Kapitalmärkte

Nach Darstellung der zeitlichen Entwicklung der Firmenkategorisierung von Fama/French 2001³⁷ und DeAngelo et al. 2004³⁸, wird im Folgenden analysiert, ob der abnehmende Trend der Anzahl der ausschüttenden Firmen auch auf dem globalen Kapitalmarkt zu beobachten ist.

³⁶ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 3.

³⁷ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 7.

³⁸ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 428.

Anhand der Daten in der Tabelle des Anhangs A2 hat die Anzahl der zahlenden Firmen weltweit über die 22 Jahre des Untersuchungszeitraums von 1985-2006 stark abgenommen von 87% 1985 auf 53% im Jahr 2006³⁹. Der Anteil der Nie-Zahler ist zum Ende des Untersuchungszeitraums auf einem Höchststand mit 36 % aller Firmen. Dies sind absolut betrachtet 6201 Firmen, ausgehend von einem Anteil von Nie-Zahlern von 0 % im Jahr 1985.⁴⁰

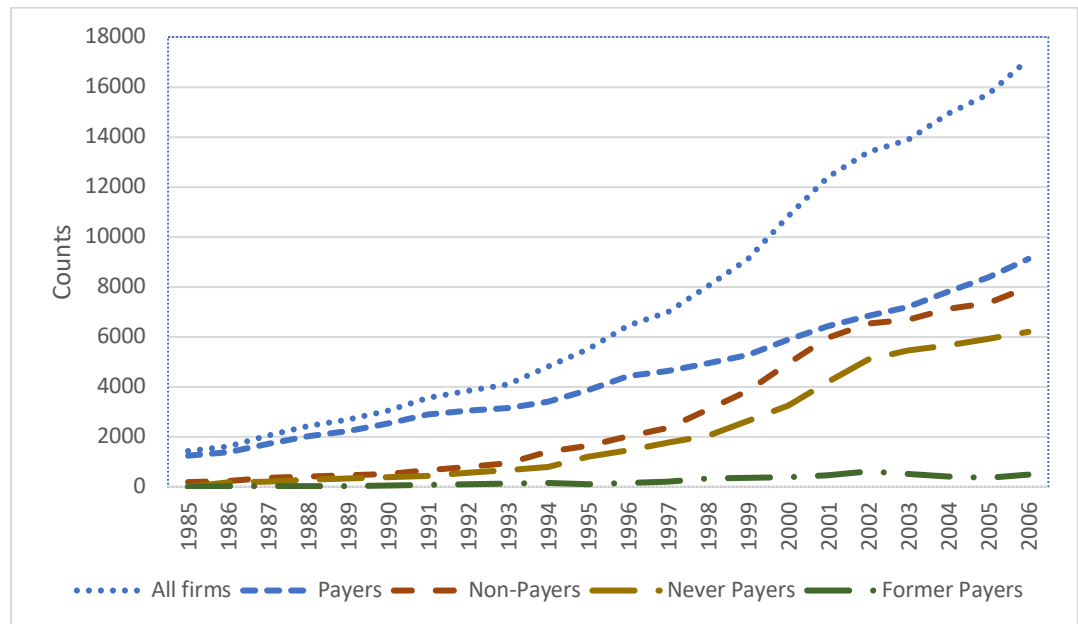


Abbildung 3: Absolute Firmenanzahlen in verschiedenen Dividendenkategorien auf internationaler Ebene im Zeitraum 1985 bis 2006.

Aus Abb. 3 ist die zeitliche Entwicklung verschiedener Dividendengruppen abgetragen, bei denen der Anteil der ehemaligen Zahler im Jahr 2006 etwa 3 % mit 485 Firmen beträgt und daher in der weiteren Analyse vernachlässigbar ist, wohingegen der Anteil der Nicht-Zahler 47 % mit 7985 Unternehmen weltweit einnimmt. In Verbindung mit der geringen Anzahl der ehemaligen Zahler zeigt dies, dass der Hauptteil der Nicht-Zahler aus nie zahlenden Unternehmen besteht⁴¹. Für den Zeitraum von 1989-2005 kann das ebenfalls für die EU durch Eije/Meggison bestätigt werden.⁴²

Basierend auf den Angaben der Tabelle im Anhang A3 für den Zeitraum 1985-2006, bestätigt die Analyse einzelner Länder den US-amerikanischen Trend der

³⁹ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 663.

⁴⁰ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 663.

⁴¹ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

⁴² Vgl. von Eije, H./Meggison, W. (2006), S. 5.

abnehmenden Anzahl der zahlenden Firmen, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Die Abnahme zahlender Firmen wirkt sich sowohl auf die aufkommenden Märkte als auch auf die bereits entwickelten Märkte aus, auf Letztere jedoch stärker⁴³. Diese Entwicklung zeigt sich auch auf dem europäischen Kapitalmarkt, in dem der Anteil der zahlenden Firmen unter allen von 88% im Jahr 1989 auf 51% im Jahr 1990 fiel.⁴⁴ Beispielhaft für die stärkere Abnahme des prozentualen durchschnittlichen Anteils zahlender Firmen auf globaler Ebene sind hier die Kapitalmärkte Australien: 67 %, Kanada: 60 %, GB: 56 %, USA: 47 % und Deutschland: 45 % zu nennen.⁴⁵

Zwischen 1985 und 2006 ist aus Sicht des aggregierten Dividendenvolumens auf globaler Ebene, ähnlich wie in den USA, keine Abnahme zu verzeichnen, wie es der Tabelle im Anhang A4 zu entnehmen ist. Die aggregierten Dividenden im Jahr 1985 i. H. v. 27,66 Billionen USD steigerten sich in 2006 um das fünfzehnfache auf 436,80 Billionen USD.⁴⁶

Die Bedeutung des amerikanischen Kapitalmarktes und der dort beheimateten Firmen zeichnet sich auf globaler Ebene deutlich ab. Daher wurden im Anhang A4 aggregierte Berechnungen erneut ohne den USA Anteil durchgeführt. Von dem Volumen der in 2006 gezahlten aggregierten Dividenden beliefen sich knapp 50 Billionen USD allein auf 3021 amerikanische Firmen. Das restliche Dividendenvolumen des Jahres 2006 i. H. v. 386,7 Billionen USD entfällt auf den verbleibenden Rest der Welt mit 14085 Firmen⁴⁷.

Die Ergebnisse der globalen Untersuchung bestätigen das Bild des amerikanischen Kapitalmarktes in zweierlei Hinsicht. Einerseits zeigt sich ein Anstieg des aggregierten Dividendenvolumens und andererseits eine andeutende Konzentration dieses Volumens auf einige wenige Kapitalmärkte.

Diese Entwicklung wird durch die Konzentration des Dividendenvolumens in den jeweiligen Ländern auf die dortigen Firmen getrieben, welche im Folgenden genauer betrachtet werden soll.

⁴³ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

⁴⁴ Vgl. von Eije, H./Megginson, W. (2006), S. 12.

⁴⁵ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

⁴⁶ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 666.

⁴⁷ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 666.

3.3. Konzentration der Dividenden am US-amerikanischen Kapitalmarkt

Der Einfluss der Konzentration der gezahlten Dividenden am amerikanischen Kapitalmarkt wird anhand der Daten der Tabelle im Anhang A5 untersucht.

Dazu werden vergleichend die kumulierten Prozentzahlen (mittlere zwei Spalten) und der Gesamtbetrag der Dividenden für die Jahre 1978 und 2000 analysiert. Bereits zu Anfang der Untersuchungsperiode machen die Top 100 Firmen von insgesamt 2176 einen Anteil von 67,3 % der gesamten Dividenden aus, welcher sich 2006 bis auf 81,8 % steigert.⁴⁸ Die hohe Konzentration der Dividenden im Jahre 1985 verstärkte sich 2000 noch deutlicher. 1985 zahlten 500 Firmen 92,4 % des Dividendenvolumens. 2000 schrumpfte diese Anzahl auf 200 Firmen, die 92 % der US-amerikanischen Dividenden erwirtschafteten. Die Top 100 Unternehmen steigerten ihre Zahlungen von 1978-2000 um 10,4 Billionen USD auf 31,477 Billionen USD und erzielten 2000 ein ausgeschüttetes Gesamtvolumen von 38,461 Billionen USD aller Firmen.⁴⁹ Das verdeutlicht, dass die Dividendenverteilung alternativ anhand der Höhe des Dividendenbetrages und der Anzahl der Firmen, die den jeweiligen Betrag verantworteten geordnet werden sollte.

Die Einteilung der Firmenanzahlen in Bezug auf ihre gezahlten Dividenden in der Tabelle im Anhang A6 dokumentiert die Abnahme vor allem von Firmen, die einen kleinen Beitrag zum Dividendenvolumen leisteten. Die Kategorie der Zahlungen von weniger als 100 Millionen USD verzeichnet die größten Abnahmen an Unternehmen. Von den insgesamt 1280 weggefallenen Firmen im Zeitraum 1985-2006 sind 712 in der kleinsten Kategorie der Dividenden im Jahr 2006 nicht mehr vertreten.⁵⁰ Im gleichen Zeitraum ist in der Kategorie der Beträge von 100-199,9 Millionen USD ein Zuwachs von 18 Firmen registriert worden, was einem nahezu hundertprozentigen Zuwachs von Zahlern entspricht.⁵¹

Durch das Hinzukommen von einigen Zahlern in den sehr großen Dividendenkategorien konnte die starke Abnahme der Anzahl in den geringeren Dividendenkategorien ausgeglichen werden. Das Resultat ist ein angestiegenes aggregiertes Dividendenvolumen für den amerikanischen Kapitalmarkt mit hoher Konzentration der Dividenden auf einige Firmen unter den ausschüttenden Firmen.

⁴⁸ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 433.

⁴⁹ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 433.

⁵⁰ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 433.

⁵¹ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 433.

3.4. Konzentration der Dividenden an internationalen Kapitalmärkten

Für einen internationalen Ländervergleich wird die Konzentration von Unternehmen der jeweils zehn größten Zahler am Dividendenvolumen, entsprechend der Datentabelle von Fatemi, A./Bildik⁵² im Anhang A7 untersucht.

Im Jahr 2006 wurden durchschnittlich 66 % der aggregierten Dividenden von den zehn größten Firmen gezahlt. Für den gesamten Zeitraum 1985-2006 war es sogar ein höherer durchschnittlicher Anteil von 69 %.⁵³ Die prozentuale Verteilung einzelner Nationen stellt sich wie folgt dar. In vier der Länder beträgt die Konzentration auf die 10 größten Zahler über 90 %, welche sind: Dänemark, Österreich, China und die Niederlande. Über 80 % herrscht in den Nationen Belgien, Finnland, Norwegen, Italien, Spanien.⁵⁴ Im zeitlichen Verlauf zeigen diese hohen Zahlen der Konzentration einen leicht abnehmenden Trend. Die ersten fünf Jahre betrug im Durchschnitt der Prozentanteil der 10 größten Firmen 72 %, die letzten fünf Jahre nur noch 66 %, was nur in acht Ländern nicht der Fall war, in denen eine Zunahme der Konzentration erfolgte.⁵⁵ Auf internationaler Ebene veranschaulicht die Analyse der Gewichtung der Länder entsprechend ihres Anteils am aggregierten globalen Dividendenvolumen diesen Trend. Den Großteil des globalen Dividendenvolumens, mit 27 % aller gezahlten Beträge, verantworten die USA und GB, zusammen mit den Nationen Deutschland, Frankreich und Japan vereinen diese fünf Länder 48 % aller gezahlten Dividenden global auf sich.⁵⁶ Von 33 analysierten Ländern weltweit verantworten somit fünf Nationen knapp die Hälfte aller gezahlten Dividenden, d. h., dass international die Dividendenverteilung auf wenige Länder hochkonzentriert ist. Somit auch auf die Unternehmen in diesen Ländern, welche ebenso gering in

⁵² Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

⁵³ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

⁵⁴ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

⁵⁵ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 666.

⁵⁶ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 666.

ihrer Anzahl, sehr hohe Beträge entrichten. Wie diese Unternehmen im Detail aussehen, soll im Folgenden Teil dargestellt werden.

4 Charakterisierung von Unternehmen anhand ihrer Ausschüttungspolitik

4.1. Einordnung der Firmen am US-amerikanischen Kapitalmarkt

Der Grund für die annähernd deckungsgleichen Kurvenverläufe der Dividendenzahlungen und -gewinne der Abb. 2 wird im Weiteren näher untersucht. Zur Differenzierung von verschiedenen Firmenkategorien werden die Erfolgsmaße von Zahlern und Nicht-Zahlern herausgestellt, um deren Anteile an den aggregierten Dividendenvolumina besser nachvollziehen zu können. Entsprechend Fama/French⁵⁷ werden zur Charakterisierung die Kriterien Profitabilität, Investmentmöglichkeiten und Firmengröße analysiert.⁵⁸

Nach Fama/French 2001 wird Profitabilität durch das Verhältnis von aggregierten Gewinnen vor Zinsen zum aggregierten Vermögen gemessen.⁵⁹

Die Ergebnisse der Studie von Fama/French (2001) zeigen, dass im Zeitraum von 1963-1998 die Nicht-Zahler 5,37 % und die Zahler einen durchschnittlichen jhrl. Betrag der aggregierten Gewinne von 7,82 % erwirtschaften, gefolgt von einer starken Abnahme nach 1979/1980.⁶⁰ Nach 1984 weisen mindestens 20 % aller Firmen negative Gewinne vor Zinsen auf, was sich im Zeitraum von 1996-1998 auf 30 % aller Firmen steigert.⁶¹ Von diesen zunehmend unprofitablen Firmen, die später im Untersuchungszeitraum anteilmäßig zunehmen, sind vor allem neugelistete Firmen für diesen Trend verantwortlich.⁶² Bis 1978 waren 90 % der neugelisteten Firmen noch sehr profitabel, 1998 wiesen nur noch 51,5 % dieser Firmen positive Gewinne je Aktie auf.⁶³

Zusätzlich zur Profitabilität eines Unternehmens werden die Investmentmöglichkeiten zur Charakterisierung herangezogen. Diese werden gemessen als Vermögen des aktuellen Jahres abzüglich dessen des letzten Jahres.⁶⁴ Wie der Tabelle A7 im

⁵⁷ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 12.

⁵⁸ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 12.

⁵⁹ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 12.

⁶⁰ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 12.

⁶¹ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 12.

⁶² Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 12.

⁶³ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 12.

⁶⁴ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 13.

Anhang zu entnehmen ist, weisen Firmen, die nie gezahlt haben, die besten Investmentmöglichkeiten auf mit deutlich höheren Vermögens Wachstumsraten.⁶⁵ Für den Zeitraum 1963-1998 betragen diese jhrl. für Nie-Zahler 16,50 %, für Zahler 8,78 % jhrl. und 4,67 % jhrl. für ehemalige Zahler.⁶⁶ Die Investmentmöglichkeiten, beispielsweise in FOE machen bei Nie-Zahlern durchschnittlich 2,76 % ihres Vermögens aus, bei Zahlern 1,61 % und 1,03 % bei den ehemaligen Zahler.⁶⁷ Nie-Zahler investieren die höchsten Beträge für Investmentmöglichkeiten, sowie für Investitionen in auf die Zukunft ausgelegte FOE. In diesem Kontext nehmen die neugelisteten Firmen eine Sonderposition ein.

Neugelistete Firmen, die während 1963-1998 jhrl. Dividenden zahlen, investieren mit 13,42 % jhrl., einer höheren Rate als alle Dividenden zahlenden Firmen zu der Zeit, mit 8,78 %.⁶⁸ Die durchschnittliche jhrl. Wachstumsrate der nicht zahlenden, neugelisteten Firmen beträgt somit 30,28 %, wohingegen der Vergleichswert für alle Nie-Zahler 16,50 % ist.⁶⁹

Ein weiteres Kriterium zur Charakterisierung eines Unternehmens ist die Firmengröße. Wie in den vorherigen Kapiteln herausgearbeitet, gibt es nur wenige sehr große Unternehmen die Dividende zahlen. Das durchschnittliche Vermögen der Zahler ist acht Mal so groß wie das der Nicht-Zahler im Zeitraum 1963-1967.⁷⁰ Innerhalb der Gruppe der Nicht-Zahler sind die ehemaligen Zahler um den Faktor drei größer als die Nie-Zahler.⁷¹ Zahlenmäßig zeigt sich die zunehmende Konzentration besonders in den Jahren 1993-1998, in denen das durchschnittliche Vermögen der Zahler das der Nicht-Zahler um das Dreizehnfache übersteigen.⁷² Während 1973-1977 93,5 %-95,8 % des aggregierten Buchwerts und Marktwertes des Vermögens sowie des Aktienvolumens, welche nur einen Anteil von 66,3 % aller Firmen der Zeit ausmachten.⁷³ Aggregierte Gewinne konzentrieren sich in den letzten Jahren des Untersuchungszeitraums 1993-1998, in denen die Zahlenden 23,6 % der Firmen 92,7 % der aggregierten Gewinne ausmachen.⁷⁴

⁶⁵ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 15.

⁶⁶ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 15.

⁶⁷ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 15.

⁶⁸ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 16.

⁶⁹ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 16.

⁷⁰ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 17.

⁷¹ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 17.

⁷² Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 17.

⁷³ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 17 f.

⁷⁴ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 18.

Zusammenfassend zeigt die Analyse der amerikanischen Firmen im Hinblick auf die Faktoren Profitabilität, Investmentmöglichkeiten und Größe, dass es gravierende Unterschiede in der fundamentalen Struktur der verschiedenen Dividendengruppen gibt. Dividende ausschüttende Firmen sind größer, profitabler und weisen hohe Gewinne, jedoch niedrige Investmentmöglichkeiten auf.⁷⁵ Wohingegen Nicht-Zahler kleiner, weniger profitabel, weniger Gewinne, aber dafür mehr Investmentmöglichkeiten aufweisen.⁷⁶

Die Abnahme der Anzahl der Dividende zahlenden Firmen ist mit einer Angleichung der Firmencharakteristika zu begründen hin zu jenen die Nicht-Zahler charakterisieren.⁷⁷ Der Haupttreiber dieser Veränderung bilden nicht die bestehenden Firmen am amerikanischen Kapitalmarkt, sondern die durch Neulistungen hinzugekommenen Firmen. Die Population dieser Unternehmen erlebte eine gravierende Veränderung ihrer Charakteristika. Zu Beginn des Untersuchungszeitraums waren diese kleinen, schnell wachsenden Firmen noch sehr profitabel, was sich in Folge einer Erhöhung der Neulistungen nahe der Jahrtausendwende änderte.⁷⁸ Hinzukommende Firmen waren geprägt von kleiner Größe, geringer Profitabilität, geringen Gewinnen und hohen Investmentmöglichkeiten.⁷⁹

4.2. Einordnung der Firmen an internationalen Kapitalmärkten

Denis/Osobov⁸⁰ und Fatemi/Bildik⁸¹ führten eine Analyse des internationalen Kapitalmarktes mit denselben Firmencharakteristiken wie Fama/French zum US-amerikanischen Kapitalmarkt durch. Fatemi/Bildik⁸² zeigen, dass, basierend auf dem Median des gesamten Vermögens und auch aufgrund ihrer Marktkapitalisierung, ausschüttende Firmen, generell deutlich größer und profitabler sind, weniger Investmentmöglichkeiten besitzen und weniger in FOE investieren.⁸³ Ähnliche Tendenzen werden durch die Länderstudie von Denis/Osobov für die Nationen Amerika, Kanada und GB bestätigt.⁸⁴ Für das Jahr 2006 ist der durchschnittliche Median des

⁷⁵ Vgl. Denis, D. J./Osobov, I. (2008), S. 64.

⁷⁶ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 19.

⁷⁷ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 19.

⁷⁸ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 19.

⁷⁹ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 19.

⁸⁰ Vgl. Denis, D. J./Osobov, I. (2008), S. 64.

⁸¹ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 669.

⁸² Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 669.

⁸³ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 669.

⁸⁴ Vgl. Denis, D. J./Osobov, I. (2008), S. 64 f.

absoluten Vermögens einer dividendenzahlenden Firma mit 220 Millionen USD angegeben, ihr Marktwert betrug 456 Millionen US Dollar, ihre Profitabilitätsmaßzahl lag bei 8,12 %, ihre durchschnittlichen Gewinne vor Zinsen wurden mit 146,86 Millionen USD beziffert und ihre Netto Gewinne betrugen 61,35 Millionen USD.⁸⁵ Entsprechende Angaben für ein nicht ausschüttendes Unternehmen sind deutlich geringer. Der durchschnittliche Median des gesamten Vermögens betrug 42 Millionen USD, der Marktwert war 65 Millionen USD, die Profitabilitätsmaßzahl betrug 1,20 %, die durchschnittlichen Gewinne vor Zinsen lag bei 13,63 % und die Netto Gewinne wurden mit 0,01 Millionen USD beziffert.⁸⁶

Die internationale Entwicklung der typischen Durchschnittsfirma je Land folgt tendenziell der Richtung der Charakteristika der typischen Nicht-Zahler, demnach hin zu einer kleineren, weniger profitablen und mehr verschuldeten Firma.⁸⁷ Bis zum Jahr 1996 waren Nicht-Zahler weniger verschuldet als Zahler. Im Zeitraum von 1996-2006 wendete sich der Trend als Folge zahlreicher Neulistungen von Firmen in allen Kapitalmärkten.⁸⁸ Während der Jahre 1988-1990 verantworten die Zahler 78-80 % des aggregierten Buch- und Marktwertes auf internationaler Ebene.⁸⁹ In einzelnen Beispielen sogar über 90 % in den Nationen GB, Deutschland, Frankreich und Japan⁹⁰, wodurch der US-amerikanische Trend bestärkt wird. In dem genannten Zeitraum zahlten 83 % aller Firmen Dividenden, wohingegen zwischen 2003-2006 etwa die Hälfte aller Firmen bereits 87-88 % des aggregierten Buch- und Marktwertes auf sich vereinten konnten.⁹¹

5 Fazit

Die Untersuchung des US-amerikanischen Kapitalmarktes hat gezeigt, dass keine Abnahme der aggregierten Dividende festgestellt werden konnte, sondern eine Abnahme der Firmen, die diese zahlen und das besonders ab 1978.⁹² Als einer der Hauptründe lässt sich die große Zahl der Neulistung von unprofitablen Unternehmen identifizieren, die einen Hauptteil der ansteigenden aggregierten Verluste auf sich

⁸⁵ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 669.

⁸⁶ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 669.

⁸⁷ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 669 f.

⁸⁸ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 670.

⁸⁹ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 670.

⁹⁰ Vgl. Denis, D. J./Osobov, I. (2008), S. 63.

⁹¹ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 670.

⁹² Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 432 f.

vereinen.⁹³ Diese machen einen Hauptteil an allen Nicht-Zahlern als Nie-Zahler aus.⁹⁴ Unter Betrachtung aggregierter Maße aus Abb. 2, zeigt sich, dass Dividenden langfristig, stetig und kontinuierlich steigen.⁹⁵ Die abnehmende Anzahl ausschüttender Firmen vereinen einen Hauptteil der wachsenden aggregierten Gewinne auf sich.⁹⁶ Ebenso wie die Gewinne, konzentrieren sich die Dividenden auf diese Firmengruppe, wobei in der Gruppe der Zahler wiederum eine hohe Konzentration auf einige wenige Firmen zu beobachten ist.⁹⁷ Unter den Zahlern fand eine Abnahme vor allem unter jenen statt, die nur geringe Beiträge zum aggregierten Volumen leisteten. Der Zuwachs unter den großen Zahlern konnte aber diese große Abnahme der Anzahl der Zahler auffangen.⁹⁸ Ein typischer Zahler zeichnet sich durch jeweils hohe Profitabilität, Investitionsmöglichkeiten und Größe aus bis auf die Investmentmöglichkeiten.⁹⁹ Bei Nicht Zahlern ist das genau entgegengesetzt.¹⁰⁰ Bei Nicht Zahlern ist das genau entgegengesetzt.

Diese grundlegenden Tendenzen stellen sich auch international, wenn auch differenziert, ein.¹⁰¹ Generell ist der globale Anteil der zahlenden Firmen gesunken, der Anteil der Nicht Zahler gestiegen, sowie dessen Hauptteil bestehend aus Nie-Zahlern.¹⁰² In einzelnen Märkten gibt es diesbezüglich unterschiedlich starke Ausprägungen.¹⁰³ Aggregierte Dividenden haben genauso zugenommen und sind unter den zahlenden Firmen hochkonzentriert.¹⁰⁴ Zudem herrscht international eine starke Konzentration auf einzelne Kapitalmärkte.¹⁰⁵ Dennoch ist die Entwicklungen der abnehmenden Zahlungsbereitschaft der ausschüttenden Firmen sowie die Dividenstrategie verschiedener Industriesektoren nicht vollständig geklärt¹⁰⁶ und sollte zukünftig weiter verfolgt werden vor allem in Bezug auf die Diversifikation von Investoren die mit ihrem Portfolio eine Dividendenstrategie verfolgen.¹⁰⁷

⁹³ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 4 f.

⁹⁴ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

⁹⁵ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 431.

⁹⁶ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 435 f.

⁹⁷ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 432 f.

⁹⁸ Vgl. DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004), S. 433.

⁹⁹ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 11-19.

¹⁰⁰ Vgl. Fama, E. F./French, K. R. (2001), S. 11-19.

¹⁰¹ Vgl. Denis, D. J./Osobov, I. (2008), S. 64 f.

¹⁰² Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 663 f.

¹⁰³ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 666.

¹⁰⁴ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 664.

¹⁰⁵ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 667.

¹⁰⁶ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 672.

¹⁰⁷ Vgl. Fatemi, A./Bildik, R. (2012), S. 672.

Anhang

Anhang A1: Gegenüberstellung deskriptiver Statistik aggregierter Dividendenmaße der Jahre 1978 und 2000

Entnommen aus:

DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004): Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings, in: Journal of Financial Economics, 72. Jg., S. 431.

| | 1978 | 2000 | Absolute (%) change |
|--|----------------|-----------------|------------------------------|
| 1. Aggregate nominal dividends (\$ billions) | \$31.3 billion | \$101.6 billion | \$70.3 billion (+ 224.6%) |
| 2. Aggregate real dividends (\$ billions, 1978 base) | \$31.3 billion | \$38.4 billion | \$7.1 billion (+ 22.7%) |
| 3. Mean real dividend (\$ millions, per dividend-paying firm) | \$14.4 million | \$41.4 million | \$27.0 million (+ 187.5%) |
| 4. Median real dividend (\$ millions, per dividend-paying firm) | \$1.4 million | \$3.6 million | \$2.2 million (+ 157.1%) |
| 5. Number of dividend-paying industrials on CRSP/Compustat | 2,176 | 930 | -1,246 (-57.3%) |
| 6. Percent of all CRSP/Compustat industrials that paid dividends | 65.1% | 19.4% | -45.7% |
| 7. Percent of dividend-paying industrials that are NYSE-listed | 45.0% | 66.0% | + 21.0% |
| 8. Percent of total dollar dividends accounted for by NYSE-listed firms | 94.7% | 97.4% | + 2.7% |

Anhang A2: Firmenanzahl in verschiedenen Dividendenkategorien und
zahlungsrates weltweit im Zeitraum 1985 bis 2006

Aus-

Entnommen aus:

Fatemi, A./Bildik, R. (2012): Yes, dividends are disappearing: Worldwide evidence, in: Journal of Banking & Finance, 36.Jg., S. 664.

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| All firms | 1434 | 1623 | 2059 | 2433 | 2697 | 3052 | 3556 | 3855 | 4105 | 4823 | 5519 | 6459 | 6997 | 8047 | 9128 | 10837 | 12407 | 13388 | 13895 | 14928 | 15714 | 17106 |
| Mean of dividend payout ratio of payers | 38% | 38% | 37% | 33% | 34% | 35% | 35% | 37% | 38% | 38% | 36% | 35% | 34% | 35% | 34% | 33% | 35% | 37% | 36% | 34% | 34% | 34% |
| Median of dividend | 34% | 34% | 33% | 30% | 30% | 31% | 32% | 34% | 34% | 31% | 31% | 30% | 29% | 30% | 29% | 28% | 30% | 32% | 31% | 29% | 29% | 29% |
| payout ratio of payers | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Payers | 1246 | 1393 | 1707 | 2020 | 2236 | 2529 | 2883 | 3048 | 3157 | 3418 | 3867 | 4425 | 4642 | 4951 | 5282 | 5882 | 6427 | 6843 | 7208 | 7809 | 8367 | 9121 |
| | 87% | 86% | 83% | 83% | 83% | 83% | 81% | 79% | 77% | 71% | 70% | 69% | 66% | 62% | 58% | 54% | 52% | 51% | 52% | 52% | 53% | 53% |
| Non-payers | 188 | 230 | 352 | 413 | 461 | 523 | 673 | 807 | 948 | 1405 | 1652 | 2034 | 2355 | 3096 | 3846 | 4955 | 5980 | 6545 | 6687 | 7119 | 7347 | 7985 |
| | 13% | 14% | 17% | 17% | 17% | 17% | 19% | 21% | 23% | 29% | 30% | 32% | 34% | 39% | 42% | 46% | 48% | 49% | 48% | 48% | 47% | 47% |
| Never payers | 0 | 169 | 202 | 284 | 343 | 387 | 444 | 571 | 674 | 805 | 1201 | 1469 | 1773 | 2061 | 2635 | 3246 | 4200 | 5106 | 5453 | 5662 | 5907 | 6201 |
| | 0% | 10% | 10% | 12% | 13% | 13% | 13% | 15% | 16% | 17% | 22% | 23% | 25% | 26% | 29% | 30% | 34% | 38% | 39% | 38% | 38% | 36% |
| Former payers | 0 | 14 | 25 | 21 | 28 | 49 | 76 | 100 | 122 | 142 | 108 | 150 | 203 | 329 | 354 | 392 | 468 | 617 | 514 | 413 | 367 | 485 |
| | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 2% | 2% | 3% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% | 4% | 3% | 2% | 3% |

Anhang A3: Durchschnittlicher prozentualer Anteil der ausschüttenden Firmen an allen gelisteten Firmen je Land im Zeitraum 1985 bis 2006

Entnommen aus:

Fatemi, A./Bildik, R. (2012): Yes, dividends are disappearing: Worldwide evidence, in: Journal of Banking & Finance, 36.Jg., S. 665 ff..

| | AUT (%) | BEL (%) | BRA (%) | CHE (%) | CHL (%) | DEU (%) | DNK (%) | ESP (%) | FIN (%) | FRA (%) | GRC (%) | ITA (%) | NLD (%) | NOR (%) | SWE (%) | TUR (%) |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1985 | 57 | 88 | | 87 | | 93 | 78 | 67 | 100 | 85 | 0 | 100 | 95 | 100 | 94 | |
| 1986 | 86 | 69 | | 92 | | 88 | 90 | 75 | 100 | 91 | 50 | 100 | 95 | 67 | 100 | |
| 1987 | 75 | 72 | | 86 | 100 | 80 | 92 | 75 | 92 | 86 | 83 | 89 | 89 | 73 | 100 | |
| 1988 | 77 | 88 | | 90 | 88 | 83 | 88 | 85 | 88 | 87 | 100 | 93 | 88 | 60 | 100 | |
| 1989 | 87 | 93 | 91 | 93 | 100 | 83 | 94 | 84 | 92 | 89 | 100 | 94 | 89 | 55 | 96 | 100 |
| 1990 | 87 | 96 | 85 | 93 | 93 | 85 | 89 | 88 | 94 | 92 | 100 | 86 | 81 | 50 | 93 | 100 |
| 1991 | 88 | 90 | 53 | 90 | 89 | 89 | 78 | 74 | 89 | 87 | 90 | 88 | 84 | 45 | 92 | 86 |
| 1992 | 84 | 79 | 73 | 85 | 100 | 86 | 73 | 76 | 64 | 87 | 89 | 84 | 80 | 53 | 80 | 88 |
| 1993 | 76 | 80 | 100 | 70 | 93 | 81 | 73 | 63 | 61 | 84 | 83 | 79 | 85 | 59 | 61 | 94 |
| 1994 | 68 | 79 | 100 | 66 | 92 | 75 | 73 | 64 | 68 | 76 | 80 | 76 | 88 | 78 | 68 | 100 |
| 1995 | 76 | 86 | 100 | 77 | 93 | 78 | 87 | 65 | 89 | 82 | 82 | 75 | 86 | 78 | 81 | 96 |
| 1996 | 81 | 88 | 100 | 79 | 94 | 74 | 79 | 64 | 89 | 77 | 85 | 76 | 81 | 76 | 85 | 86 |
| 1997 | 75 | 76 | 100 | 80 | 98 | 72 | 78 | 75 | 90 | 71 | 89 | 80 | 81 | 58 | 76 | 82 |
| 1998 | 80 | 76 | 75 | 83 | 92 | 69 | 79 | 65 | 96 | 74 | 86 | 78 | 74 | 55 | 69 | 72 |
| 1999 | 80 | 72 | 50 | 83 | 85 | 63 | 80 | 68 | 88 | 70 | 84 | 80 | 76 | 48 | 61 | 68 |
| 2000 | 75 | 70 | 74 | 81 | 89 | 52 | 76 | 71 | 79 | 65 | 77 | 72 | 70 | 51 | 52 | 52 |
| 2001 | 67 | 68 | 67 | 80 | 84 | 48 | 67 | 67 | 80 | 63 | 78 | 65 | 68 | 42 | 49 | 42 |
| 2002 | 60 | 63 | 60 | 62 | 88 | 46 | 55 | 62 | 77 | 59 | 73 | 66 | 66 | 36 | 45 | 21 |
| 2003 | 60 | 63 | 67 | 60 | 88 | 44 | 55 | 63 | 76 | 60 | 77 | 63 | 64 | 45 | 46 | 23 |
| 2004 | 68 | 72 | 68 | 64 | 89 | 44 | 58 | 68 | 82 | 60 | 77 | 61 | 65 | 46 | 46 | 22 |
| 2005 | 70 | 69 | 71 | 63 | 85 | 46 | 60 | 73 | 79 | 61 | 77 | 63 | 68 | 46 | 48 | 47 |
| 2006 | 67 | 64 | 76 | 66 | 86 | 48 | 65 | 74 | 78 | 62 | 72 | 64 | 67 | 42 | 51 | 53 |

| | AUS (%) | CAN (%) | GBR (%) | NZL (%) | USA (%) | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Average proportion of payers: Common law countries | | | | | | |
| 1985 | 96 | 88 | 99 | 100 | 74 | |
| 1986 | 96 | 82 | 96 | 100 | 71 | |
| 1987 | 90 | 75 | 94 | 100 | 68 | |
| 1988 | 85 | 76 | 95 | 100 | 65 | |
| 1989 | 77 | 71 | 94 | 75 | 65 | |
| 1990 | 75 | 68 | 93 | 100 | 63 | |
| 1991 | 71 | 65 | 88 | 100 | 57 | |
| 1992 | 68 | 60 | 85 | 88 | 54 | |
| 1993 | 71 | 57 | 86 | 88 | 51 | |
| 1994 | 73 | 56 | 84 | 93 | 40 | |
| 1995 | 71 | 54 | 87 | 94 | 37 | |
| 1996 | 69 | 48 | 82 | 89 | 34 | |
| 1997 | 73 | 48 | 76 | 100 | 32 | |
| 1998 | 63 | 35 | 76 | 86 | 29 | |
| 1999 | 54 | 29 | 74 | 86 | 27 | |
| 2000 | 40 | 25 | 64 | 76 | 25 | |
| 2001 | 31 | 25 | 58 | 61 | 24 | |
| 2002 | 29 | 24 | 55 | 53 | 23 | |
| 2003 | 31 | 26 | 53 | 60 | 24 | |
| 2004 | 29 | 26 | 50 | 63 | 26 | |
| 2005 | 30 | 28 | 46 | 70 | 28 | |
| 2006 | 29 | 29 | 43 | 71 | 28 | |
| | | | THA (%) | | ZFA (%) | |
| Average proportion of payers: Civil law and common law countries | | | | | | |
| 1985 | | | 0 | | 95 | |
| 1986 | | | 0 | | 96 | |
| 1987 | | | 100 | | 100 | |
| 1988 | | | 100 | | 100 | |
| 1989 | | | 100 | | 100 | |
| 1990 | | | 80 | | 100 | |
| 1991 | | | 97 | | 100 | |
| 1992 | | | 100 | | 100 | |
| 1993 | | | 92 | | 93 | |
| 1994 | | | 89 | | 89 | |
| 1995 | | | 82 | | 93 | |
| 1996 | | | 81 | | 88 | |
| 1997 | | | 77 | | 90 | |
| 1998 | | | 35 | | 68 | |
| 1999 | | | 44 | | 61 | |
| 2000 | | | 48 | | 63 | |
| 2001 | | | 55 | | 53 | |
| 2002 | | | 62 | | 57 | |
| 2003 | | | 70 | | 63 | |
| 2004 | | | 70 | | 68 | |
| 2005 | | | 75 | | 67 | |
| 2006 | | | 73 | | 64 | |
| | CHN (%) | ISR (%) | JPN (%) | KOR (%) | TWN (%) | HKG (%) |
| Average proportion of payers: Civil law/common law and customary law countries | | | | | | |
| 1985 | | | 99 | 100 | | 95 |
| 1986 | | | 97 | 100 | | 96 |
| 1987 | | | 95 | 100 | | 97 |
| 1988 | | | 94 | 96 | 100 | 97 |
| 1989 | | | 91 | 95 | 100 | 95 |
| 1990 | | | 92 | 96 | 83 | 88 |
| 1991 | | | 94 | 91 | 65 | 91 |
| 1992 | 57 | | 94 | 85 | 64 | 90 |
| 1993 | 33 | 0 | 93 | 86 | 51 | 91 |
| 1994 | 71 | 71 | 91 | 81 | 35 | 95 |
| 1995 | 78 | 87 | 88 | 84 | 44 | 90 |
| 1996 | 62 | 65 | 87 | 83 | 30 | 82 |
| 1997 | 60 | 72 | 88 | 83 | 24 | 77 |
| 1998 | 53 | 52 | 90 | 67 | 29 | 71 |
| 1999 | 51 | 70 | 89 | 61 | 32 | 57 |
| 2000 | 47 | 58 | 85 | 66 | 45 | 51 |
| 2001 | 54 | 42 | 85 | 64 | 45 | 48 |
| 2002 | 84 | 37 | 85 | 62 | 53 | 45 |
| 2003 | 87 | 43 | 81 | 66 | 57 | 48 |
| 2004 | 85 | 40 | 82 | 68 | 64 | 50 |
| 2005 | 49 | 45 | 85 | 71 | 62 | 55 |
| 2006 | 45 | 47 | 85 | 73 | 100 | 57 |
| | IDN (%) | | IND (%) | | MYS (%) | SGP (%) |
| Average proportion of payers: Civil law/common law, muslim law and customary law countries | | | | | | |
| 1985 | | | | 92 | | 94 |
| 1986 | | | | 93 | | 94 |
| 1987 | | | | 88 | | 91 |
| 1988 | | | | 89 | | 96 |
| 1989 | | | 100 | 88 | | 100 |
| 1990 | 50 | | 100 | 87 | | 100 |
| 1991 | 89 | | 71 | 89 | | 91 |
| 1992 | 96 | | 63 | 90 | | 87 |
| 1993 | 96 | | 64 | 91 | | 90 |
| 1994 | 97 | | 85 | 92 | | 90 |
| 1995 | 95 | | 87 | 92 | | 94 |
| 1996 | 96 | | 93 | 91 | | 89 |
| 1997 | 92 | | 92 | 90 | | 86 |
| 1998 | 48 | | 92 | 79 | | 85 |
| 1999 | 39 | | 89 | 69 | | 75 |
| 2000 | 64 | | 87 | 67 | | 68 |
| 2001 | 46 | | 81 | 69 | | 65 |
| 2002 | 45 | | 82 | 66 | | 57 |
| 2003 | 47 | | 80 | 62 | | 59 |
| 2004 | 46 | | 82 | 60 | | 57 |
| 2005 | 48 | | 80 | 62 | | 62 |
| 2006 | 55 | | 69 | 63 | | 65 |

Anhang A4: Aggregiertes Dividendenvolumen und absolute Anzahl aller Firmen
mit und ohne Amerika auf globaler Ebene zwischen 1985-2006

Entnommen aus:

Fatemi, A./Bildik, R. (2012): Yes, dividends are disappearing: Worldwide evidence, in: Journal of Banking & Finance, 36.Jg., S. 669.

| Year | Global number of firms | Global total amount (\$m) | Global total number of firms excluding US | Global total amount excluding US (\$m) |
|------|------------------------|---------------------------|---|--|
| 1985 | 1434 | \$27,661 | 861 | \$13,393 |
| 1986 | 1623 | \$30,593 | 1024 | \$18,255 |
| 1987 | 2059 | \$39,646 | 1409 | \$24,662 |
| 1988 | 2433 | \$45,701 | 1714 | \$29,395 |
| 1989 | 2697 | \$55,739 | 1967 | \$36,648 |
| 1990 | 3052 | \$67,785 | 2299 | \$43,443 |
| 1991 | 3556 | \$67,862 | 2700 | \$46,056 |
| 1992 | 3855 | \$62,985 | 2950 | \$45,784 |
| 1993 | 4105 | \$68,260 | 3127 | \$46,986 |
| 1994 | 4823 | \$77,988 | 3471 | \$57,061 |
| 1995 | 5519 | \$93,489 | 3990 | \$72,060 |
| 1996 | 6459 | \$103,298 | 4755 | \$82,170 |
| 1997 | 6997 | \$105,465 | 5157 | \$81,465 |
| 1998 | 8047 | \$129,383 | 5957 | \$104,783 |
| 1999 | 9128 | \$146,900 | 6908 | \$120,370 |
| 2000 | 10837 | \$146,287 | 8460 | \$126,264 |
| 2001 | 12407 | \$168,785 | 9976 | \$149,300 |
| 2002 | 13388 | \$164,275 | 10902 | \$140,108 |
| 2003 | 13895 | \$204,540 | 11342 | \$180,895 |
| 2004 | 14928 | \$280,971 | 12199 | \$247,497 |
| 2005 | 15714 | \$338,286 | 12861 | \$299,481 |
| 2006 | 17106 | \$436,806 | 14085 | \$386,698 |

Anhang A5: Prozentuale Konzentration des Dividendenvolumens absolut und kumuliert auf Unternehmen für den amerikanischen Markt in Gegenüberstellung der Jahre 1985 und 2000

Entnommen aus:

DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004): Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings, in: Journal of Financial Economics, 72. Jg., S. 432.

| Dividend ranking | Percent of total dividends (%) | | Cumulative % of total dividends (%) | | Real dividends (\$ millions, 1978 base) | |
|---------------------|--------------------------------|-------|-------------------------------------|-------|---|----------|
| | 1978 | 2000 | 1978 | 2000 | 1978 | 2000 |
| Top 100 | 67.3 | 81.8 | 67.3 | 81.8 | \$21,111 | \$31,477 |
| 101–200 | 11.8 | 10.1 | 79.1 | 92.0 | 3,691 | 3,889 |
| 201–300 | 6.3 | 3.9 | 85.4 | 95.8 | 1,970 | 1,492 |
| 301–400 | 4.0 | 1.9 | 89.4 | 97.7 | 1,247 | 748 |
| 401–500 | 2.8 | 1.0 | 92.2 | 98.8 | 865 | 401 |
| 501–600 | 1.9 | 0.6 | 94.0 | 99.4 | 585 | 223 |
| 601–700 | 1.4 | 0.3 | 95.4 | 99.7 | 431 | 132 |
| 701–800 | 1.0 | 0.2 | 96.4 | 99.9 | 325 | 70 |
| 801–900 | 0.8 | 0.1 | 97.2 | 99.9 | 249 | 29 |
| 901–1000 | 0.6 | <0.1 | 97.8 | 100.0 | 192 | 1 |
| 1001–1100 | 0.5 | | 98.3 | | 153 | |
| 1101–1200 | 0.4 | | 98.7 | | 120 | |
| 1201–1300 | 0.3 | | 99.0 | | 96 | |
| 1301–1400 | 0.2 | | 99.3 | | 76 | |
| 1401–1500 | 0.2 | | 99.5 | | 61 | |
| 1501–1600 | 0.2 | | 99.6 | | 49 | |
| 1601–1700 | 0.1 | | 99.7 | | 40 | |
| 1701–1800 | 0.1 | | 99.8 | | 31 | |
| 1801–1900 | 0.1 | | 99.9 | | 23 | |
| 1901–2000 | 0.1 | | 99.9 | | 16 | |
| 2001–2100 | <0.1 | | 99.9 | | 10 | |
| 2100–2176 | <0.1 | | 100.0 | | 2 | |
| Total for all firms | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | \$31,343 | \$38,461 |
| Number of firms | | | | | 2,176 | 930 |

Anhang A6: Anzahl der Firmen nach gezahltem Dividendenvolumen im Vergleich der Jahre 1985 und 2000

Entnommen aus:

DeAngelo, H./DeAngelo, L./Skinner, D. J. (2004): Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings, in: Journal of Financial Economics, 72. Jg., S. 434.

| | Real dividend payment (1978 dollars) | Number of firms 1978 | Number of firms 2000 | Change from 1978 to 2000 | Percent change from 1978 to 2000 (%) | Real dividends 1978 | Real dividends 2000 | Change from 1978 to 2000 | Percent change from 1978 to 2000 (%) |
|-----|---|-------------------------|-------------------------|-----------------------------|--|---------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|
| 1. | \$500 million or more | 6 | 16 | 10 | 166.7 | \$9,095 | \$17,591 | \$8,496 | 93.4 |
| 2. | \$400-\$499.9 million | 4 | 4 | 0 | 0.0 | 1,717 | 1,829 | 112 | 6.5 |
| 3. | \$300-\$399.9 million | 4 | 6 | 2 | 50.0 | 1,441 | 2,005 | 564 | 39.1 |
| 4. | \$200-\$299.9 million | 9 | 13 | 4 | 44.4 | 2,099 | 3,094 | 995 | 47.4 |
| 5. | \$100-\$199.9 million | 19 | 37 | 18 | 94.7 | 2,630 | 5,062 | 2,432 | 92.5 |
| 6. | \$80-\$99.9 million | 18 | 10 | -8 | -44.4 | 1,591 | 879 | -712 | -44.8 |
| 7. | \$60-\$79.9 million | 24 | 21 | -3 | -12.5 | 1,649 | 1,462 | -187 | -11.3 |
| 8. | \$40-\$59.9 million | 55 | 36 | -19 | -34.5 | 2,642 | 1,744 | -898 | -34.0 |
| 9. | \$20-\$39.9 million | 108 | 66 | -42 | -38.9 | 3,003 | 1,883 | -1,120 | -37.3 |
| 10. | \$10-\$19.9 million | 161 | 94 | -67 | -41.6 | 2,233 | 1,337 | -896 | -40.1 |
| 11. | \$5-\$9.9 million | 187 | 115 | -72 | -38.5 | 1,344 | 812 | -532 | -39.6 |
| 12. | \$1-\$4.9 million | 633 | 276 | -357 | -56.4 | 1,523 | 655 | -868 | -57.0 |
| 13. | Less than \$1 million | 948 | 236 | -712 | -75.1 | 375 | 106 | -269 | -71.7 |
| | Total | 2,176 | 930 | -1,246 | -57.3 | \$31,342 | \$38,461 | \$7,118 | 22.7 |
| | \$100 million and above | 42 | 76 | 34 | 81.0 | \$16,982 | \$29,582 | \$12,600 | 74.2 |
| | Less than \$100 million | 2,134 | 854 | -1,280 | -60.0 | 14,360 | 8,878 | -5,482 | -38.2 |
| | Less than \$5 million | 1,581 | 512 | -1,069 | -67.6 | \$1,898 | \$761 | -\$1,137 | -60.0 |

Anhang A7: Prozentualer Anteil der 10 größten Firmen am aggregierten Dividendenvolumen je Land im Zeitraum 1985 bis 2006

Entnommen aus:

Fatemi, A./Bildik, R. (2012): Yes, dividends are disappearing: Worldwide evidence, in: Journal of Banking & Finance, 36.Jg., S. 668.

| Year | AUS (%) | AUT (%) | BEL (%) | BRA (%) | CAN (%) | CHE (%) | CHL (%) | CHN (%) | DEU (%) | DNK (%) | ESP (%) | FIN (%) | FRA (%) | GBR (%) | GRC (%) | HKG (%) | IDN (%) |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1985 | 77 | | | | 90 | | | | 73 | | | | 72 | 65 | | 90 | |
| 1986 | 83 | | | | 87 | 78 | | | 77 | | | | 66 | 65 | | 89 | |
| 1987 | 76 | | | | 84 | 63 | | | 74 | | | | 61 | 64 | | 86 | |
| 1988 | 74 | | 93 | | 81 | 59 | | | 70 | | 94 | | 60 | 60 | | 80 | |
| 1989 | 73 | | 94 | | 80 | 61 | | | 69 | 88 | 92 | 91 | 61 | 61 | | 78 | |
| 1990 | 80 | | 91 | | 77 | 58 | | | 67 | 87 | 91 | 85 | 57 | 57 | | 79 | |
| 1991 | 76 | | 90 | | 79 | 59 | | | 67 | 89 | 93 | 80 | 61 | 57 | | 72 | 84 |
| 1992 | 74 | | 92 | | 78 | 64 | 87 | | 66 | 88 | 88 | 89 | 60 | 56 | 82 | 68 | 72 |
| 1993 | 73 | | 93 | | 77 | 71 | 85 | | 66 | 88 | 93 | 91 | 56 | 63 | 82 | 66 | 71 |
| 1994 | 67 | | 92 | | 80 | 72 | 80 | | 67 | 84 | 91 | 86 | 58 | 61 | 73 | 65 | 71 |
| 1995 | 64 | | 91 | | 72 | 67 | 74 | 64 | 62 | 87 | 92 | 80 | 53 | 61 | 64 | 55 | 57 |
| 1996 | 62 | 93 | 92 | | 67 | 60 | 69 | 65 | 63 | 84 | 93 | 82 | 48 | 64 | 77 | 59 | 52 |
| 1997 | 61 | 90 | 91 | | 63 | 61 | 61 | 55 | 62 | 81 | 93 | 79 | 54 | 61 | 78 | 58 | 58 |
| 1998 | 64 | 87 | 87 | | 58 | 56 | 66 | 61 | 76 | 83 | 93 | 81 | 54 | 67 | 79 | 55 | 88 |
| 1999 | 63 | 87 | 84 | | 55 | 52 | 53 | 58 | 63 | 82 | 90 | 79 | 57 | 66 | 76 | 62 | 86 |
| 2000 | 68 | 88 | 86 | 81 | 56 | 61 | 70 | 84 | 61 | 82 | 84 | 84 | 52 | 60 | 81 | 54 | 86 |
| 2001 | 65 | 86 | 86 | 85 | 60 | 53 | 84 | 83 | 59 | 88 | 82 | 85 | 56 | 66 | 63 | 59 | 79 |
| 2002 | 69 | 89 | 85 | 79 | 43 | 61 | 64 | 59 | 57 | 86 | 74 | 85 | 56 | 66 | 77 | 54 | 82 |
| 2003 | 64 | 86 | 85 | 80 | 43 | 57 | 68 | 74 | 58 | 87 | 86 | 81 | 55 | 63 | 75 | 64 | 84 |
| 2004 | 61 | 98 | 86 | 72 | 35 | 58 | 77 | 74 | 55 | 84 | 87 | 78 | 60 | 62 | 73 | 55 | 86 |
| 2005 | 57 | 90 | 85 | 74 | 38 | 55 | 63 | 91 | 57 | 77 | 80 | 78 | 55 | 64 | 75 | 58 | 83 |
| 2006 | 59 | 93 | 86 | 73 | 31 | 51 | 57 | 92 | 59 | 95 | 80 | 72 | 57 | 62 | 73 | 59 | 84 |
| Avg ^a | 69 | 90 | 89 | 78 | 65 | 61 | 71 | 72 | 65 | 85 | 88 | 83 | 58 | 62 | 75 | 67 | 77 |
| Last5 ^b | 62 | 91 | 86 | 76 | 38 | 56 | 66 | 78 | 57 | 86 | 81 | 79 | 57 | 64 | 75 | 58 | 84 |
| First5 ^c | 76 | 89 | 93 | 82 | 84 | 65 | 79 | 61 | 73 | 88 | 93 | 91 | 64 | 63 | 76 | 85 | 71 |
| Diff5 ^d | -15 | 2 | -8 | -6 | -46 | -9 | -13 | 17 | -15 | -3 | -11 | -12 | -8 | 1 | -1 | -27 | 13 |
| Diff1 ^e | -18 | 0 | -6 | -7 | -59 | -27 | -30 | 28 | -13 | 6 | -14 | -19 | -16 | -3 | -10 | -31 | 1 |

| Year | IND (%) | ISR (%) | ITA (%) | JPN (%) | KOR (%) | MYS (%) | NLD (%) | NOR (%) | SGP (%) | SWE (%) | THA (%) | TUR (%) | TWN (%) | USA (%) | ZAF (%) | Avg. |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------|
| 1985 | | | | 25 | | 73 | | 92 | | | | | | 35 | | 69 |
| 1986 | | | | 25 | | 79 | 95 | 93 | | | | | | 29 | | 72 |
| 1987 | | | 83 | 23 | | 72 | 93 | 92 | 82 | | | | | 36 | | 71 |
| 1988 | | | 83 | 24 | 75 | 73 | 91 | 92 | 80 | | | | | 36 | 81 | 72 |
| 1989 | | | 84 | 22 | 70 | 66 | 90 | 90 | 78 | 89 | | | | 39 | 76 | 74 |
| 1990 | | | 84 | 21 | 70 | 63 | 89 | 89 | 80 | 87 | | | | 44 | 72 | 73 |
| 1991 | | | 83 | 22 | 67 | 49 | 89 | 89 | 75 | 87 | 78 | | | 34 | 70 | 72 |
| 1992 | | | 81 | 21 | 60 | 48 | 89 | 89 | 73 | 85 | 63 | | | 32 | 73 | 71 |
| 1993 | | | 83 | 21 | 54 | 47 | 87 | 90 | 74 | 87 | 54 | | | 33 | 63 | 71 |
| 1994 | | | 78 | 21 | 52 | 55 | 89 | 85 | 70 | 85 | 55 | | 72 | 34 | 62 | 69 |
| 1995 | 95 | | 89 | 20 | 49 | 42 | 89 | 91 | 73 | 77 | 52 | | | 58 | 33 | 67 |
| 1996 | 37 | | 90 | 23 | 51 | 42 | 89 | 82 | 74 | 74 | 52 | 69 | | 53 | 31 | 72 |
| 1997 | 38 | | 87 | 20 | 50 | 39 | 88 | 82 | 73 | 72 | 55 | 69 | | 60 | 36 | 65 |
| 1998 | 37 | | 87 | 20 | 54 | 53 | 86 | 93 | 75 | 70 | 76 | 73 | 60 | 37 | 64 | 68 |
| 1999 | 39 | | 89 | 20 | 64 | 47 | 95 | 89 | 73 | 77 | 61 | 68 | 53 | 37 | 65 | 66 |
| 2000 | 45 | 80 | 84 | 26 | 63 | 42 | 85 | 93 | 83 | 69 | 63 | 77 | 46 | 29 | 63 | 68 |
| 2001 | 47 | 80 | 82 | 33 | 61 | 39 | 82 | 89 | 81 | 70 | 54 | 79 | 66 | 31 | 77 | 69 |
| 2002 | 60 | 78 | 84 | 22 | 57 | 51 | 80 | 86 | 66 | 63 | 61 | 80 | 57 | 39 | 76 | 67 |
| 2003 | 61 | 76 | 84 | 25 | 58 | 44 | 88 | 79 | 68 | 67 | 65 | 81 | 50 | 31 | 65 | 67 |
| 2004 | 51 | 80 | 90 | 26 | 67 | 45 | 85 | 79 | 58 | 70 | 64 | 81 | 47 | 33 | 50 | 66 |
| 2005 | 47 | 71 | 88 | 26 | 57 | 43 | 94 | 81 | 60 | 67 | 64 | 74 | 51 | 31 | 57 | 65 |
| 2006 | 45 | 85 | 84 | 27 | 54 | 46 | 90 | 84 | 56 | 69 | 70 | 67 | 51 | 30 | 62 | 66 |
| Avg ^f | 50 | 79 | 85 | 23 | 60 | 53 | 89 | 88 | 73 | 76 | 62 | 74 | 56 | 34 | 67 | 69 |
| Last5 ^g | 53 | 78 | 86 | 26 | 59 | 46 | 87 | 82 | 62 | 67 | 65 | 77 | 51 | 33 | 62 | 66 |
| First5 ^h | 49 | 80 | 83 | 24 | 72 | 73 | 92 | 92 | 80 | 89 | 61 | 70 | 61 | 35 | 78 | 72 |
| Diff5 ⁱ | 4 | -2 | 3 | 2 | -14 | -27 | -5 | -10 | -18 | -21 | 4 | 7 | -10 | -2 | -16 | -5 |
| Diff1 ^j | -49 | 5 | 1 | 2 | -21 | -27 | -5 | -8 | -26 | -19 | -8 | -2 | -21 | -5 | -19 | -3 |

^a Average: All periods.

^b Average: Last 5-year percentages.

^c Average: First 5-year percentages.

^d Change: Last 5-year average–first 5-year average.

^e Change: Last year-, first-year percentage.

^f Average: All periods.

^g Average: Last 5-year percentages.

^h Average: First 5-year percentages.

ⁱ Change: Last 5-year average–first 5-year average.

^j Change: Last year-, first-year percentage.

Literaturverzeichnis

Ammann, Manuel/Seiz, Ralf/Zulauf, Martin (2006): Nennwertrückzahlungen am Schweizer Aktienmarkt und ihre Auswirkungen auf den Unternehmenswert, in: Swiss Journal of Economics and Statistics (SJES), 142. Jg., Nr. IV, S. 447-477.

- Armitage, Seth/Gallagher, Ronan** The evolving relation between dividends and flexible payouts: A different evolution, in: European Financial Management, n/a. Jg., Nr. n/a.
- Black, Fischer (1976):** The Dividend Puzzle, in: The Journal of Portfolio Management, 2. Jg., Nr. 2, S. 5-8.
- Constantinides, George M/Harris, Milton/Stulz, René M (2003):** Handbook of the Economics of Finance: Corporate finance.
- DeAngelo, Harry/DeAngelo, Linda/Skinner, Douglas J (2004):** Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings, in: Journal of Financial economics, 72. Jg., Nr. 3, S. 425-456.
- Denis, David J/Osobov, Igor (2008):** Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy, in: Journal of Financial economics, 89. Jg., Nr. 1, S. 62-82.
- Fama, Eugene F/French, Kenneth R (2001):** Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?, in: Journal of Financial economics, 60. Jg., Nr. 1, S. 3-43.
- Fatemi, Ali/Bildik, Recep (2012):** Yes, dividends are disappearing: Worldwide evidence, in: Journal of Banking & Finance, 36. Jg., Nr. 3, S. 662-677.
- Guserl, Richard (2015):** Finanzmanagement : Grundlagen - Konzepte - Umsetzung, 2. Aufl. 2015. Aufl., Wiesbaden.
- Guserl, Richard/Pernsteiner, Helmut (2015):** Finanzmanagement: Grundlagen-Konzepte-Umsetzung.
- Kuo, Jing-Ming/Philip, Dennis/Zhang, Qingjing (2013):** What drives the disappearing dividends phenomenon?, in: Journal of Banking & Finance, 37. Jg., Nr. 9, S. 3499-3514.
- Miller, Merton/Modigliani, Franco (1961):** Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, in: The Journal of Business, 34. Jg.
- Paul, Stephan/Horsch, Andreas/Kaltoven, Daniel/Uhde, André/Weiß, Gregor (2017):** Unternehmerische Finanzierungspolitik: Eine wertorientierte Einführung, 1. Aufl., Stuttgart.
- von Eije, Henk/Megginson, William (2006):** Dividend Policy in the European Union, in: SSRN Electronic Journal.