

# Ausschüttungspolitik wieder im Fokus

**SCHWEIZ** Durch die Coronakrise rücken Entscheidungen zur Kapitalallokation in den Vordergrund.

## BARBARA HELLER

Unternehmen aus den verschiedenen Sektoren sind unterschiedlich von dieser Thematik betroffen, da sich ihre Kapitalsituation stark unterscheidet. Eine optimale Allokation von Kapital dient der finanziellen Stabilität sowie der langfristigen Wertgenerierung. Gleichzeitig muss den Kapitalgebern eine faire Rendite gewährleistet und den Bedürfnissen aller Anspruchsgruppen Rechnung getragen werden.

Aus Sicht dieser Anspruchsgruppen ist es unabhängig von der aktuellen Krisensituation bedeutsam, dass Unternehmen ein nachhaltiges Framework zur Kapitalallokation entwickeln und vor allem auch aktiv kommunizieren. Spezifische und für die Zeit nach der Krise diskutierte Fragestellungen betreffen die Optimierung der Kapitalstruktur, Kapitalmassnahmen und damit verbundene Aktienrechte, Aktienrückkäufe, die Ausschüttungs- und Vergütungspolitik.

## Investorenerwartungen

In der laufenden GV-Saison gilt die Aufmerksamkeit vor allem den Dividenden. So haben verschiedene Behörden in Europa Banken und Versicherungen nahegelegt, ihre Dividendenvorschläge für das Geschäftsjahr 2019 zu überdenken, bis die systemischen Auswirkungen der

Krise klarer sind. Auch Investoren kommunizieren ihre Erwartungen an die Ausschüttungspolitik der Unternehmen. So fordern mehrere grosse institutionelle Investoren die Unternehmen sektorübergreifend auf, kurzfristig die Beschäftigung und Sicherstellung der Versorgungskette gegenüber Aktionärsrenditen zu priorisieren.

Das zeigt, dass nebst der Krise gerade das Streben nach höheren Dividendenrenditen der letzten Jahre für die aktuelle Diskussion verantwortlich ist. Nicht selten wurden in den letzten Jahren auf Druck von Aktionären und oft unabhängig vom Geschäftsverlauf stetig steigende Dividenden und kreditfinanzierte Aktienrückkäufe beobachtet. Dabei ging der Blick auf die langfristige Liquiditätsplanung verloren. Die Liquiditätsreserven in gewissen Branchen und Unternehmen sind aktuell sehr knapp. Es besteht das Risiko von höheren Leverages der Bilanzen und damit verbunden negativen Einflüssen auf Credit Ratings.

Eine starre, auf einer absoluten Dividendenhöhe basierende Ausschüttungspolitik genügt nicht. In der Krise gewinnt eine transparente und klar ausformulierte Politik zur Kapitalallokation wieder an Bedeutung. Die aktuelle Situation verdeutlicht, wie wichtig es ist, dass Unternehmen und ihre Stakeholder verstehen, wie die Allokation von Kapital in die Strategie und die Investi-

tionsplanung eingebettet ist. Der Verwaltungsrat ist gefragt, eine Shared-Value-Politik festzulegen.

## Langfristige Politik

Diese definiert einen Rahmen, wie die Stakeholder des Unternehmens partizipieren sollen. Damit einhergehend sind die Investitionspolitik und die Finanzierungsstrategie, die sich an der langfristigen Wertgenerierung orientieren sollten und nicht am kurzfristigen Optimieren der Dividende. Die Dividendenpolitik muss sich also vermehrt am Geschäfts-gang und an der Unternehmensstrategie orientieren.

Nicht alle Stakeholder werden das gleichermaßen unterstützen. Die Umfrage von Swipra Corporate Governance 2017 hat allerdings gezeigt, dass rund die Hälfte der Unternehmen und sogar drei Viertel der institutionellen Investoren eine solche Dividendenpolitik als am sinnvollsten erachten. Einige institutionelle Investoren haben angekündigt, dass ihre Unterstützung von Kapitalmassnahmen, wie etwa verwässernde Kapitalerhöhungen, von der heutigen Bereitschaft des VR abhängt, die Ausschüttungspolitik sorgfältig zu überdenken.

*Barbara Heller ist Geschäftsführerin des Corporate-Governance-Spezialisten Swipra Services.*