

Tytuł: **Wyплаты dla akcjonariuszy a wycena akcji na rynku kapitałowym.**

Autorzy: Bożena Horbaczewska

Opis:

Nabywać akcje spółek wypłacających dywidendy czy zatrzymujących cały wypracowany zysk netto? Wypłacać dywidendy czy nie wypłacać? A może zamiast dywidend wybrać wykup akcji własnych? Jak wykup akcji własnych i wypłata dywidend wpływają na rynkowe ceny akcji spółek? Odpowiedzi na te pytania będą z pewnością łatwiejsze po przeczytaniu niniejszej książki. Stanowi ona pierwsze w Polsce szerokie studium, poświęcone problematyce wpływu wypłat dla akcjonariuszy na rynkowe ceny akcji spółek, w którym uwzględniono dwie metody ich realizacji, tj. wypłaty dywidend i wykup akcji własnych.

Opis ewolucji przedsiębiorstwa od postaci najprostszej do rozwiniętej (notowanej na publicznym rynku kapitałowym spółki akcyjnej) oraz dyskusja o celu funkcjonowania przedsiębiorstw, stanowią historyczne i teoretyczne tło rozważań dotyczących przeznaczenia wypracowanego zysku netto i sposobu jego ewentualnej wypłaty. Przegląd stosownych teorii ekonomicznych przygotowano na podstawie bogatej literatury przedmiotu. Książka zawiera także omówienie przepisów, regulujących zasady dokonywania gotówkowych wypłat na rzecz akcjonariuszy, w prawie amerykańskim, europejskim oraz polskim.

Obie omawiane metody realizacji tych wypłat znane są od początku istnienia spółek akcyjnych. O ile jednak dywidendy cieszą się popularnością od około czterystu lat, o tyle zwiększone zainteresowanie wykupem akcji własnych można zaobserwować dopiero od lat czterdziestu. I dywidenda, i wykup akcji własnych, służą przekazaniu gotówki ze spółki do akcjonariuszy. Jednak generują różne skutki dla menedżerów i akcjonariuszy, inne zmiany w samym przedsiębiorstwie oraz odmienne reakcje rynku kapitałowego. Obok licznych badań wypłat dla akcjonariuszy, które miały miejsce na rynku amerykańskim, w książce przedstawiono również wyniki własnych analiz, obejmujących wypłaty dokonane z tego tytułu przez grupę polskich spółek giełdowych w latach 2003-2010, ze szczególnym uwzględnieniem wpływu na rynkowe ceny ich akcji (w zależności od sposobu realizacji wypłat). Wszystkie analizy przeprowadzono w trzech perspektywach czasowych: w całym okresie objętym badaniem, w podokresach wyznaczonych przez zmienną koniunkturę rynkową oraz w kolejnych latach okresu objętego badaniem.

Niezwykłe interesująca tematyka, prosty i zrozumiały język, bogata szata graficzna oraz zaskakujące wnioski sprawiają, że książka jest źródłem ciekawych informacji, a jej lektura - prawdziwą przyjemnością.

Spis treści:

Wprowadzenie	11
Rozdział I	
Przedsiębiorstwo jako podmiot rynku kapitałowego	15
1.1. Ewolucja finansowania, własności i kontroli w przedsiębiorstwie	15
1.2. Cel działania przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej	18
1.3. Teoretyczne ramy funkcjonowania rynku kapitałowego	24
1.3.1. Asymetria informacji	24
1.3.2. Efektywność rynków kapitałowych	26
1.3.3. Teoria agencji	26
1.3.4. Koszty agencji	27
1.3.5. Mechanizmy zmniejszające koszty agencji	29
1.3.5.1. System nadzoru zewnętrznego	30
1.3.5.1.1. Ochrona prawna	30
1.3.5.1.2. Emisja papierów wartościowych	32
1.3.5.1.3. Zagrożenie przejęciem kontroli	33

1.3.5.2. System nadzoru wewnętrznego	35
1.3.5.2.1. Nadzór korporacyjny	36
1.3.5.2.2. Programy motywacyjne	40
1.4. Podsumowanie	42
Rozdział 2	
Wyплаты dla akcjonariuszy w teorii i praktyce	45
2.1. Historia wyplat dla właścicieli przedsiębiorstwa	45
2.1.1. Wyplaty w postaci dywidend	46
2.1.2. Wyplaty poprzez wykup akcji własnych	47
2.2. Metody realizacji wyplat dla akcjonariuszy	52
2.2.1. Dywidenda	53
2.2.1.1. Pojęcie dywidendy	53
2.2.1.2. Sposób wyplaty dywidendy	54
2.2.1.3. Opodatkowanie dywidend	55
2.2.1.4. Polityka dywidendy	56
2.2.2. Wykup akcji własnych	58
2.2.2.1. Pojęcie i istota wykupu akcji własnych	58
2.2.2.2. Regulacje prawne	59
2.2.2.2.1. Prawne podstawy nabywania i umarzania akcji własnych w Stanach Zjednoczonych	60
2.2.2.2.2. Nabywanie i umarzanie akcji własnych w świetle przepisów prawa europejskiego	62
2.2.2.2.3. Nabywanie i umarzanie akcji własnych w Polsce	66
2.2.2.3. Sposoby prowadzenia wykupu akcji własnych	70
2.2.2.3.1. Stała cena	71
2.2.2.3.2. Aukcja	73
2.2.2.3.3. Operacje otwartego rynku	74
2.2.2.2.4. Prawa sprzedaży	74
2.2.2.4. Opodatkowanie dochodów ze sprzedaży akcji w ramach operacji wykupu akcji własnych	75
2.3. Teoria wyplat dla akcjonariuszy	76
2.3.1. Nieistotność dywidend	77
2.3.2. Teoria "wróbla w garści"	78

2.3.3. Teoria preferencji podatkowych (antydywidendowa)	79
2.3.4. Efekt klienteli	80
2.3.4.1. Klientela dywidendowa	81
2.3.4.2. Klientela podatkowa	81
2.3.5. Teoria sygnalizacji	83
2.3.5.1. "Wygladzanie" dywidend	85
2.3.5.2. Dywidendy specjalne	86
2.3.6. Teoria agencji	86
2.3.7. Teorie behawioralne	87
2.3.8. Zagadka dywidendy	89
2.4. Podsumowanie	91

Rozdział 3

Wyplata dywidend a wykup akcji własnych	95
3.1. Skutki wypłaty dywidendy i wykupu akcji własnych	95
3.1.1. Zmiany zachodzące w przedsiębiorstwie	96
3.1.1.1. Zmiana struktury aktywów i pasywów	96
3.1.1.2. Wypłata gotówki	97
3.1.1.3. Struktura właścicielska	100
3.1.2. Wpływ na menedżerów	101
3.1.2.1. Wypłata gotówki	101
3.1.2.2. Struktura właścicielska	102
3.1.3. Konsekwencje dla akcjonariuszy	104
3.1.3.1. Otrzymanie dochodu	104
3.1.3.2. Zmiana udziału we własności i ogólnej liczbie głosów	106
3.1.4. Reakcja rynku kapitałowego	107
3.1.4.1. Komunikacja z rynkiem kapitałowym	107
3.1.4.1.1. Przekazywanie nowych informacji	108
3.1.4.1.2. Zarządzanie wskaźnikami	110
3.1.4.2. Zmiana wyceny akcji spółki	112
3.1.4.3. Stabilizacja rynkowej ceny akcji spółki	113

3.1.4.4. Ryzyko przejęcia przez inny podmiot	115
3.1.5. Porównanie skutków omawianych metod realizacji wypłat dla akcjonariuszy	116
3.2. Wypłaty dla akcjonariuszy - doświadczenia rynku amerykańskiego	119
3.3. Dywidendy i wykup akcji własnych w grupie wybranych polskich spółek giełdowych w latach 2003-2010	122
3.3.1. Grupa spółek objętych badaniem	122
3.3.2. Analiza wypłat dla akcjonariuszy dokonanych w badanym okresie	123
3.3.2.1. Badanie wypłat dla akcjonariuszy w całej grupie objętej badaniem	124
3.3.2.2. Liczba spółek dokonujących wypłat dla akcjonariuszy	126
3.3.2.2.1. Liczba spółek wypłacających gotówkę akcjonariuszom lub zatrzymujących cały wynik finansowy netto w kolejnych latach okresu objętego badaniem	126
3.3.2.2.2. Liczba wypłat dla akcjonariuszy zrealizowanych przez spółki z badanej grupy w latach 2003-2010	127
3.3.2.3. Badanie wartości wypłat dla akcjonariuszy z uwzględnieniem spółek, które rzeczywiście dokonały takich wypłat	128
3.3.2.4. Badanie wartości zysku netto w podgrupach spółek wypłacających gotówkę akcjonariuszom i zatrzymujących cały wynik finansowy netto	130
3.3.2.5. Badanie wartości zysku netto w zależności od częstości realizacji wypłat dla akcjonariuszy w całym okresie badania	132
3.3.3. Analiza wypłat dla akcjonariuszy dokonanych przez wybrane spółki w zależności od wybranej metody przekazania gotówki	134
3.3.3.1. Liczba spółek przekazujących gotówkę akcjonariuszom w zależności od zastosowanych metod realizacji wypłat	135
3.3.3.2. Wartość wypłat dla akcjonariuszy w zależności od wybranych metod realizacji wypłaty	136
3.3.3.3. Średnie wartości wypłat w spółkach rzeczywiście przekazujących gotówkę akcjonariuszom w kolejnych latach i w zależności od wybranych metod dokonywania wypłat	137
3.3.3.4. Wypłaty dla akcjonariuszy w spółkach należących do badanej grupy	139
3.4. Podsumowanie	141

Rozdział 4

Zależność między wypłatami dla akcjonariuszy a rynkową wyceną akcji wybranych spółek w latach 2003-2010	143
4.1. Analiza zmian wartości indeksu dochodowego WIG-PL i indeksów cenowych WIG20, mWIG40 i sWIG80 w latach 2003-2010	143
4.1.1. Charakterystyka indeksu WIG-PL oraz indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80	144
4.1.2. Metody analizy trendów i relacji zachodzących między indeksem dochodowym WIG-PL a indeksami cenowymi WIG20, mWIG40 i sWIG80	145
4.1.3. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a indeksami WIG20, mWIG40 i sWIG80 w całym okresie objętym badaniem: 2.01.2003-31.12.2010 (CAŁY_OKRES)	147
4.1.4. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a indeksami WIG20, mWIG40 i sWIG80 w pierwszym podokresie: 2.01.2003-6.07.2007 (PODOKRES_1)	148
4.1.5. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a indeksami WIG20, mWIG40 i sWIG80 w drugim podokresie objętym badaniem: 6.07.2007-17.02.2009 (PODOKRES_2)	51

4.1.6. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a indeksami WIG20, mWIG40 i sWIG80 w trzecim podokresie objętym badaniem: 17.02.2009-31.12.2010 (PODOKRES_3)	151
4.1.7. Analiza stóp zwrotu z indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG-PL	152
4.1.8. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a indeksami WIG20, mWIG40 i sWIG80 w kolejnych latach badanego okresu	156
4.1.9. Wnioski	161
4.2. Analiza zmian rynkowych cen akcji wybranych spółek w relacji do indeksu WIG-PL w latach 2003-2010	165
4.2.1. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z polityką wypłat dla akcjonariuszy w całym okresie objętym badaniem: 2.01.2003-31.12.2010 (CAŁY_OKRES)	166
4.2.2. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z polityką wypłat dla akcjonariuszy w pierwszym podokresie objętym badaniem: 2.01.2003-6.07.2007 (PODOKRES_1)	171
4.2.3. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z polityką wypłat dla akcjonariuszy w drugim podokresie objętym badaniem: 6.07.2007-17.02.2009 (PODOKRES_2)	174
4.2.4. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z polityką wypłat dla akcjonariuszy w drugim podokresie objętym badaniem: 17.02.2009-31.12.2010 (PODOKRES_3)	176
4.2.5. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z polityką wypłat dla akcjonariuszy w kolejnych latach badanego okresu (2003-2010)	178
4.2.6. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek we wszystkich latach, w których wypłaciły i nie wypłaciły gotówki akcjonariuszom	185
4.2.7. Wnioski	185
4.3. Analiza zmian rynkowych cen akcji wybranych spółek w relacji do indeksu WIG-PL i w zależności od przyjętej metody wypłaty gotówki akcjonariuszom w latach 2003-2010	186
4.3.1. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z metodą realizacji wypłat dla akcjonariuszy w całym okresie objętym badaniem: 2.01.2003-31.12.2010 (CAŁY_OKRES)	187
4.3.2. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z metodą realizacji wypłat dla akcjonariuszy w pierwszym podokresie objętym badaniem: 2.01.2003-6.07.2007 (PODOKRES_1)	188
4.3.3. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z metodą realizacji wypłat dla akcjonariuszy w drugim podokresie objętym badaniem: 6.07.2007-17.02.2009 (PODOKRES_2)	189
4.3.4. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z metodą realizacji wypłat dla akcjonariuszy w trzecim podokresie objętym badaniem: 17.02.2009-31.12.2010 (PODOKRES_3)	190
4.3.5. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek w powiązaniu z metodą realizacji wypłat dla akcjonariuszy w kolejnych latach badanego okresu (2003-2010)	191
4.3.6. Badanie zależności między zmianami wartości indeksu WIG-PL a zmianami rynkowych cen akcji wybranych spółek we wszystkich latach okresu objętego badaniem, w których wypłacały dywidendę, nabywały akcje własne oraz stosowały obie te metody realizacji wypłat dla akcjonariuszy	195
4.3.7. Wnioski	196
4.4. Podsumowanie	198

Zakończenie	201
Bibliografia	203
Spis tabel	211
Spis wykresów	215
Załącznik A	
Wypłaty dla akcjonariuszy zrealizowane przez wybrane polskie spółki giełdowe w latach 2003-2010	217
Załącznik B	
Wartość wypłat dla akcjonariuszy w podziale na dywidendy i wykup akcji własnych, zrealizowanych przez wybrane polskie spółki giełdowe w latach 2003-2010	239
Załącznik C	
Wynik finansowy netto w zależności od liczby lat, w których spółki dokonywały wypłat dla akcjonariuszy w całym badanym okresie	247
Załącznik D	
Kwoty wypłacone akcjonariuszom w postaci dywidendy, wykupu akcji własnych lub z wykorzystaniem obu tych metod w kolejnych latach okresu objętego badaniem	255
Załącznik E	
Analiza zmian wartości indeksów WIG-PL, WIG20, mWIG40 i sWIG80 w badanych przedziałach czasowych	259
Załącznik F	
Wykresy wartości indeksu WIG-PL oraz każdej spółki z badanej grupy w całym okresie badania, z podziałem na podokresy i z uwzględnieniem dat istotnych z punktu widzenia polityki wypłat dla akcjonariuszy	261
Załącznik G	
Analiza zmian wartości indeksu WIG-PL oraz każdej ze spółek z badanej grupy w określonych przedziałach czasowych	273
Załącznik H	
Analiza zmian cen akcji grupy wybranych spółek w zależności od polityki wypłat dla akcjonariuszy w badanych przedziałach czasowych	285
Załącznik I	
Analiza zmian cen akcji grupy wybranych spółek w zależności od sposobu wypłaty gotówki akcjonariuszom w badanych przedziałach czasowych	311