

Spis treści

Wprowadzenie	11
---------------------------	-----------

Rozdział 1

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 wypłat dla właścicieli przedsiębiorstwa	45
2.1.1. Wypłaty w postaci dywidend	46
2.1.2. Wypłaty poprzez wykup akcji własnych	47

2.2.	Metody realizacji wypłat dla akcjonariuszy	52
2.2.1.	Dywidenda	53
2.2.1.1.	Pojęcie dywidendy	53
2.2.1.2.	Sposób wypłaty 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
2.2.2.4.	Prawa sprzedaży	74
2.2.2.4.	Opodatkowanie dochodów ze sprzedaży akcji w ramach operacji wykupu akcji własnych	75
2.3.	Teoria wypłat 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.	„Wyglądanie” 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

Wypłata 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. Wpłaty 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)	150

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