

Tomasz Kosowski*

Tadeusz Szczerbowski**

REALIZACJA PRAWA DO DYWIDENDY PRZEZ AKCJONARIUSZY SPÓŁEK WCHODZĄCYCH W SKŁAD INDEKSU GIEŁDOWEGO WIG 20

EXCERSISING THE RIGHT TO RECEIVE DIVIDENDS BY SHAREHOLDERS IN WIG-20 INDEX COMPANIES

Summary

Growing profits are an obvious reason for company shareholders to claim one of their basic ownership rights, that is, the right to receive dividends. Over the last few years this regular trend has been especially visible in the case of the largest companies listed on the Warsaw Stock Exchange. As a result of Poland's improving economic situation the companies have been generating increasing profits and their shareholders have been exercising the right to receive dividend payments in ever increasing amounts.

The article presents an analysis of how the right to receive dividends was exercised by shareholders in the WIG 20 companies listed on the Warsaw Stock Exchange in the period between 2001 and 2005. The article also discusses the motives behind their decisions to pay out dividends. The study is preceded with a description of the regulations that govern the payment of dividends from joint stock companies under the Polish legal system.

1. Uwagi wstępne

Rosnąca kwota zysków osiąganych przez spółki stanowi dla ich akcjonariuszy naturalną przesłankę do realizacji jednego z podstawowych, przysługujących im praw majątkowych, tj. prawa do dywidendy. W okresie ostatnich kilku lat prawidłowość ta szczególnie mocno widoczna była w przypadku najwięk-

* mgr, Studium Doktoranckie Akademii Ekonomicznej w Krakowie;

** mgr, Studium Doktoranckie Uniwersytetu Śląskiego.

szych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. W wyniku poprawiającej się koniunktury gospodarczej oraz utrzymujących się na światowych rynkach wysokich ceny surowców spółki te wypracowały coraz większe zyski, a ich akcjonariusze korzystając z prawa do dywidendy uchwalali wypłaty coraz wyższych kwot.

W niniejszym opracowaniu poddano analizie realizację prawa do dywidendy przez akcjonariuszy spółek notowanych na GPW w Warszawie S.A. i wchodzących w skład indeksu giełdowego WIG 20, za lata 2001-2005. Analizę poprzedza opis zawartych w polskim systemie prawnym regulacji dotyczących kwestii dywidendy w spółce akcyjnej. W zakończeniu opracowania omówiono też przesłanki, którymi kierowali się akcjonariusze spółek podejmując decyzje o realizacji prawa do dywidendy.

2. Dywidenda jako prawo majątkowe akcjonariusza

Spółką publiczną – zgodnie z art.1 §1 pkt. 6 kodeksu spółek handlowych /ksh/ jest spółka w rozumieniu przepisów o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Z kolei zgodnie z art. 4 pkt 20 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych przez spółkę publiczną rozumie się spółkę, w której co najmniej jedna akcja jest zdematerializowana w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Akcjonariuszem zgodnie z art. 343 ksh jest ta osoba, która jest wpisana do księgi akcyjnej lub posiada akcje na okaziciela z uwzględnieniem przepisów o obrocie instrumentami finansowymi. W przypadku spółki publicznej papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu nie mają formy dokumentu. Stąd posiadanie akcji nie wiąże się z ich fizycznym dzierżeniem w formie dokumentu, ale zapisem elektronicznym na odpowiednim rachunku papierów wartościowych w banku lub w domu maklerskim. Prawa z papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu powstają z chwilą ich zapisania po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych i przysługują osobie będącej posiadaczem tego rachunku.

Z prawa członkostwa w spółce akcyjnej wypływają dwa rodzaje uprawnień:

- 1) prawa korporacyjne – do których należy zaliczyć:
 - prawo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu,
 - prawo głosu na walnym zgromadzeniu,
 - prawo do zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia,
 - prawo do wytoczenia powództwa na rzecz spółki /actio pro socio/,
 - prawo do zablokowania nieformalnych procedur zwoływania,

- prawo do informacji,
- 2) prawa majątkowe:
 - prawo do udziału w zysku /prawo do dywidendy/,
 - prawo poboru nowych akcji,
 - prawo do udziału w masie likwidacyjnej,
 - prawo do rozporządzania akcją. [Zob. Pyzioł, Szumański, Weiss, 2004, s. 635-677]

Prawo do udziału w zysku, nazywane powszechnie prawem do dywidendy to jedno z podstawowych a zarazem głównych uprawnień akcjonariusza. Aby wyjaśnić poszczególne aspekty tego prawa należy na wstępie dokonać wykładni pojęć ściśle związanych z tym ustawowym uprawnieniem akcjonariusza a wynikających z regulacji zawartych w przepisach ustawy o rachunkowości.

Zysk /dodatni wynik finansowy/ to nadwyżka przychodów nad kosztami osiągnięta przez spółkę w pewnym okresie. Przychody to zdarzenia zwiększające kwotę aktywów lub zmniejszające kwotę pasywów. Koszty to zdarzenia powodujące odwrotny skutek. Jeżeli w pewnym okresie koszty przewyższają przychody powstaje strata /ujemny wynik finansowy/. Dla realizacji prawa do udziału w zysku potrzebne jest osiągnięcie przez spółkę dodatniego wyniku finansowego za dany rok obrotowy.

Prawo do dywidendy stanowi podstawowy tytuł do otrzymywania przez akcjonariusza korzyści majątkowych wynikających z jego uczestnictwa w spółce. Z prawa do udziału w zysku wynika obowiązek podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o podziale zysku lub pokryciu straty. Decyzja o przeznaczeniu zysku jest podejmowana na podstawie sprawozdania finansowego za ostatni rok obrotowy, zatwierdzonego przez zwyczajne walne zgromadzenie, stanowiącego podstawę decyzji o przeznaczeniu zysku.

Dywidenda podobnie jak i inne prawa majątkowe ma charakter abstrakcyjny, ponieważ nie stanowi podstawy roszczenia o uzyskanie świadczenia od spółki. Może się teoretycznie zdarzyć, że nie dojdzie w danym roku do realizacji prawa do dywidendy z następujących przyczyn:

- 1) spółka nie wypracuje zysku za dany rok obrotowy,
- 2) walne zgromadzenie rozporządzi zyskiem w inny sposób (np. przeznaczając go w całości na podwyższenie kapitału zakładowego).[Rośniak - Rutkowska 2006, s. 28]

To abstrakcyjne prawo przysługuje akcjonariuszom ex lege i wynika z posiadanych przez nich akcji. Nabiera ono charakteru prawa obligacyjnego, podlegającego zgodnie z art. 509 kodeksu cywilnego cesji, z chwilą podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o podziale zysku spółki między akcjonariuszy, którzy z tą chwilą nabywają roszczenie o wypłatę dywidendy. Uchwała o podziale zysku określa ogólną kwotę dywidendy, natomiast zasady podziału tej kwoty między akcjonariuszy wynikają z przepisów kodeksu spółek handlowych

bądź z przepisów statutu spółki. Materialnymi gwarancjami realizacji prawa akcjonariusza spółki publicznej do dywidendy i konkretyzującymi to prawo są następujące instytucje:

- dzień dywidendy jak wynika z art. 348 § 2 ksh uprawnionymi do dywidendy za dany rok obrotowy są akcjonariusze, którym przysługiwały akcje w dniu powzięcia uchwały o podziale zysku. Statut może upoważnić walne zgromadzenie do określenia dnia, według którego ustala się listę akcjonariuszy uprawnionych do dywidendy za dany rok obrotowy (dzień dywidendy). Uchwałę o przesunięciu dnia dywidendy podejmuje się na zwyczajnym walnym zgromadzeniu.
- termin wypłaty dywidendy uregulowany w art. 348 § 3 ksh, z którego wynika, że zwyczajne walne zgromadzenie spółki publicznej ustala dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy. Dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień powzięcia uchwały albo w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od tego dnia.
- rodzaj dywidendy – wynikający ze statutu, z którego winno wynikać czy akcje uprawniają do „zwykłej dywidendy” czyli zysku dzielonego w sposób proporcjonalny do liczby posiadanych akcji, „dywidendy uprzywilejowanej”, przewyższającej zgodnie z art. 353 § 1 ksh, jednak nie więcej niż o połowę dywidendę przeznaczoną do wypłaty akcjonariuszom uprawnionym z akcji nieuprzywilejowanych czy wreszcie „dywidendy uprzywilejowanej, związanej z akcjami niemymi” (art. 353 § 3 ksh), która może być wyższa niż „dywidenda uprzywilejowana” o której mowa w art. 353 § 1 ksh.
- datę, od której nowe akcje mają uczestniczyć w dywidendzie, wynikającą z uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego. [Rośniak - Rutkowska 2006, s. 28]

Jak zaznaczono wyżej prawo do udziału w zysku przysługuje wyłącznie akcjonariuszom, nie może zatem być przedmiotem samodzielnego obrotu, bez równoczesnego zbycia praw udziałowych. Roszczenie o wypłatę dywidendy podlega natomiast obrotowi na zasadach ogólnych, jako prawo majątkowe, niezależne od uprawnień udziałowych.

Wysokość kwot, które mogą być przeznaczone do wypłaty dywidendy określa art. 348 § 1 ksh zgodnie z którym kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe.

Przepis ten zawiera funkcję ochrony bytu spółek akcyjnych i zapewnienia im źródeł finansowania warunkujących długotrwały rozwój. Odpowiednio wysoki udział środków własnych odgrywa ważną rolę nie tylko jako podstawa prowadzenia przez spółkę działalności, ale także jako przesłanka uzyskania finansowania ze środków obcych. Dla dużych spółek akcyjnych jako podmiotów o złożonej strukturze charakterystyczne jest zjawisko wykształcenia się interesu spółek, odrębnego od interesu ich akcjonariuszy.

Wpływa na to typowe, zwłaszcza dla spółek publicznych, rozdrobnienie akcjonariatu oraz łatwość uzyskania i zbycia członkostwa. Podczas gdy interes akcjonariuszy często ogranicza się do maksymalizacji zysku z inwestycji w akcje spółki w krótkiej perspektywie – interesem spółki, realizowanym przez jej organy zarządzające i nadzorcze, jest długotrwały rozwój. Między interesem spółek akcyjnych a interesem ich akcjonariuszy występuje nierzadko zasadniczy konflikt. Rozwiązanie art. 348 § 1 ksh ma za zadanie zapewnienie podwyższonego udziału środków własnych w finansowaniu działalności spółek akcyjnych kosztem ograniczenia dążeń akcjonariuszy do maksymalizacji zysku. Spółka, która osiągnęła zysk w ostatnim roku obrotowym może nie być zdolna do wypłaty dywidendy ponieważ wykazuje niepokrytą stratę z lat ubiegłych, przewyższającą zysk za ostatni rok obrotowy. Będzie natomiast mogła wypłacić dywidendę spółka, która w ostatnim roku poniosła stratę, ale posiada kapitały rezerwowe przewyższające tę stratę, kwalifikujące się jako źródło wypłaty dywidendy.[Opalski 2002, s. 115-116].

3. Spółki indeksu WIG 20

Indeks WIG 20 publikowany jest przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. od 1994 roku. Jest obliczany na podstawie wartości portfela akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek z podstawowego rynku akcji. WIG 20 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim akcji, a nie uwzględnia się dochodów z akcji (z dywidend i praw do akcji). Selekcja spółek do indeksu ma charakter dwustopniowy. Najpierw z rynku podstawowego wybierane są spółki, które spełniają następujące warunki:

- rynkowa wartość akcji w wolnym obrocie wynosi co najmniej 14 mln EURO,
- obroty ich akcjami na co najmniej połowie wszystkich sesji w ostatnim półroczu nie były niższe niż 20 tys EURO.

Wyselekcjonowane w ten sposób spółki szereguje się według dwóch kryteriów: wielkość obrotów (z wagą 0,6) i wartość akcji w wolnym obrocie (waga 0,4). Do indeksu trafiają spółki, które znalazły się na czele takiego zestawienia, przy czym w indeksie nie może uczestniczyć więcej niż pięć spółek z jednego sektora przedsiębiorstw.

Zmiany składu portfela indeksu przeprowadzane są w oparciu o opisane zasady raz na kwartał, w trzeci piątek ostatniego miesiąca każdego kwartału kalendarzowego. Informacje o wartościach indeksu podawane są przed sesją oraz w trakcie sesji co 15 sekund na podstawie kursów ostatnich transakcji. Po zakończeniu sesji ogłaszany jest kurs zamknięcia indeksu. Datą bazową dla indeksu WIG 20 jest 16 kwietnia 1994 roku, a jego wartość bazowa wynosi 1.000 pkt. [Rocznik Giełdowy 2006, s. 56]

Spośród pierwotnego składu WIG 20 do 30 czerwca 2006 roku pozostała tylko jedna spółka - BRE Bank S.A. Łącznie przez WIG 20 „przewinęło się” ponad 60 spółek. Zasadnicze zmiany zachodziły, też w składzie branżowym indeksu. Decydującą rolę w zmianach składu indeksu odgrywała prywatyzacja dużych państwowych przedsiębiorstw takich jak: KGHM Polska Miedź S.A., Bank Polska Kasa Opieki S.A., Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A., czy Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Ze względu na wielkość i płynność obrotu zastępowały one inne podmioty. Spółki wchodzące w skład indeksu WIG 20 na dzień 30 czerwca 2006 roku przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Spółki wchodzące w skład WIG 20 na dzień 30 czerwca 2006 roku

Lp.	Nazwa Spółki
1.	Agora S.A.
2.	Bank BPH S.A.
3.	Bioton S.A.
4.	Boryszew S.A.
5.	BRE Bank S.A.
6.	BZ WBK S.A.
7.	Global Trade Center S.A.
8.	Grupa Kęty S.A.
9.	KGHM Polska Miedź S.A.
10.	Grupa Lotos S.A.
11.	MOL Magiar Olaj*
12.	Netia S.A.
13.	Orbis S.A.
14.	Bank Polska Kasa Opieki S.A.
15.	Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A.
16.	Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.
17.	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.
18.	Prokom S.A.
19.	Telekomunikacja Polska S.A.
20.	TVN S.A.

*Zpośród w/w podmiotów z analizy dokonanej w dalszej części artykułu wyłączono zagraniczną spółkę MOL/Magiar Olaj/. MOL to działające na Węgrzech przedsiębiorstwo naftowo-gazowe o państwowym rodowodzie, które równolegle notowane jest na giełdzie w Budapeszcie oraz GPW w Warszawie S.A. Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW w Warszawie S.A. dostępnych na stronie www.gpw.pl

4. Analiza struktury akcjonariuszy spółek wchodzących w skład indeksu WIG 20 na dzień 30 czerwca 2006 roku

W strukturach akcjonariuszy spółek, które na dzień 30 czerwca 2006 roku wchodziły w skład indeksu WIG 20 dominowali zagraniczni inwestorzy strategiczni, którzy aż w 8 podmiotach (nie licząc zagranicznej spółki MOL Magyar Olaj) posiadali wiodące pakiety akcji umożliwiające im skuteczną realizację nadzoru właścicielskiego. Dominowali oni zwłaszcza w giełdowych bankach występując w czterech (Bank BPH S.A., BRE Bank S.A., BZ WBK S.A., Bank Polska Kasa Opieki S.A.) z pośród pięciu znajdujących się w indeksie. Zagraniczni inwestorzy występowali też w spółkach sektora telekomunikacyjnego (Netia S.A., Telekomunikacja Polska S.A.), budowlanego (Globe Trade Centre S.A.) oraz hotelarskiego (Orbis S.A.).

Największym rynkowym inwestorem pozostawał Skarb Państwa, który posiadał wiodące pakiety akcji w największym giełdowym banku (Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.), w spółkach sektora chemicznego (Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A., Grupa Lotos S.A., Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A.) oraz sektora metalowego (KGHM Polska Miedź S.A.).

Krajowi, prywatni akcjonariusze posiadali wiodące pakiety akcji w pięciu podmiotach. W szczególności obecni byli w spółkach sektora mediów (Agora S.A., TVN S.A.), sektora chemicznego (Boryszew S.A.), informatycznego (Prokom S.A.) oraz najnowszych technologii (Bioton S.A.).

Kolejna grupa akcjonariuszy, a mianowicie otwarte fundusze emerytalne posiadały znaczący pakiet akcji tylko w jednej z największych spółek giełdowych, a mianowicie Grupie Kęty S.A. - należącej do sektora metalowego. Dodać należy, że rola otwartych funduszy emerytalnych oraz krajowych funduszy inwestycyjnych jako akcjonariuszy największych giełdowych spółek ciągle rośnie w miarę systematycznego pozyskiwania środków finansowych przez te instytucje.

Szczegółową strukturę akcjonariuszy spółek wchodzących w skład indeksu WIG 20 przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Struktura własnościowa Spółek wchodzących w skład indeksu WIG 20 na dzień 30 czerwca 2006 roku

Lp.	Spółka	Liczba akcji / liczba głosów [w sztukach]	Udziały w ilości akcji / głosów na Walnym Zgromadzeniu [w %]					
			Skarb Państwa	Akcjonariusz wiodący- zagraniczny	Akcjonariusz wiodący -krajowy	Otwarte fundusze emerytalne	Krajowe fundusze inwestycyjne	Pozostali
1.	Agora S.A.	56 757 525 / 74 783 788	-	-	17,95 / 37	-	-	82,05 / 63
2.	Bank BPH S.A.	28 716 230	-	71,03	-	-	-	28,97
3.	Bioton S.A.	177 781 997	-	-	45,05	-	-	24,25
4.	Boryszew S.A.	62 686 547 / 62 949 097	-	-	66,59 / 66,31	6,72 / 6,69	-	26,69 / 27,00
5.	BRE Bank S.A.	29 355 328	-	70,58	-	-	-	29,48
6.	BZ WBK S.A.	72 960 284	-	70,49	-	-	-	29,51
7.	Global Trade Center S.A.	21 676 841	-	46,68	-	12,45	-	40,87
8.	Grupa Kęty S.A.	9 225 663	-	-	-	27,16	5,88	66,96
9.	KGHM Polska Miedź S.A.	200 000 000	44,28	-	-	-	-	55,72
10.	Grupa Lotos S.A.	113 700 000	58,84	-	-	-	-	41,16
11.	MOL Magiar Olaj	108 618 776	x	x	x	x	x	x
12.	Netia S.A.	389 167 839	-	25,24	-	-	-	74,76
13.	Orbis S.A.	46 077 008	-	40,57	-	10,97	10,15	38,31
14.	Bank Polska Kasa Opieki S.A.	166 808 257	-	52,82	-	-	-	47,18
15.	Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A.	5 900 000 000	84,75	-	-	-	-	15,25
16.	Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	427 709 061	27,52	-	-	-	-	72,48
17.	Powszechna Kasa Oszczędność Bank Polski S.A.	1 000 000 000	51,51	-	-	-	-	48,49
18.	Prokom S.A.	13 890 830	-	-	21,49 / 23,69	-	-	78,51 / 76,31
19.	Telekomunikacja Polska S.A.	1 400 000 000	-	47,5	-	-	-	52,5
20	TVN S.A.	63 969 582	-	-	53,99	-	-	46,01

(-) – zjawisko nie występuje (x) – wypełnienie rubryki ze względu na układ tabeli jest niecelowe
 Źródło: opracowanie własne na podstawie *Przewodnik Inwestora* (20), Parkiet Media S.A., 2006, s. 18-30.

5. Realizacja praw do dywidendy w spółkach wchodzących w skład indeksu WIG 20 na dzień 30 czerwca 2006 roku za lata 2001 – 2005

Akcjonariusze spółek wchodzących w skład indeksu WIG 20 korzystali z realizacji prawa do dywidendy za lata 2001 – 2005 w sposób bardzo zróżnicowany.

Sumaryczna kwota dywidend wypłaconych przez spółki z roku na rok systematycznie rosła. Za 2001 rok wyniosła ponad 492 mln zł, za 2004 około 4 783 mln zł, by za rok 2005 sięgnąć kwoty 9 697 mln zł. Systematycznie rosła też liczba spółek wypłacających dywidendę. Za rok 2001 dywidendę wypłaciło sześć z grona poddanych analizie spółek. Za lata 2004 i 2005 dywidendę wypłaciło po trzynaście podmiotów.

Pośród spółek znajdują się cztery podmioty, które dokonywały wypłat z zysku za wszystkie lata analizowanego okresu (Bank BPH S.A., BZ WBK S.A., Grupa Kęty S.A., oraz Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.). Za cztery lata wypłaty dokonały trzy spółki (Orbis S.A., Bank Polska Kasa Opieki S.A. oraz Telekomunikacja Polska S.A.).

Do najbardziej szczodrych na przestrzeni lat spółek zaliczyć należy banki, Telekomunikację Polską S.A. oraz Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A. Najwyższą w historii polskiego rynku kapitałowego dywidendę w wysokości 2 mld zł wypłacił z zysku za 2005 rok KGHM Polska Miedź S.A.

Szczegółowe zestawienie wysokości dywidend, przypadających na jedną akcję i ich całkowitych kwot, za lata 2001 – 2005 zawierają odpowiednio tabela 3 oraz tabela 4.

Tabela 3. Wysokość dywidendy przypadająca na jedną akcję za lata 2001 – 2005

Spółki z WIG 20	Dywidenda za 2001 rok [zł/akcję]	Dywidenda za 2002 rok [zł/akcję]	Dywidenda za 2003 rok [zł/akcję]	Dywidenda za 2004 rok [zł/akcję]	Dywidenda za 2005 rok [zł/akcję]
Agora S.A.	-	-	-	0,50	0,50
Bank BPH S.A.	3,80	1,40	8,70	22,10	30,00
Bioton S.A.	-	-	-	-	-
Boryszew S.A.	0,35	-	1,00	0,06	-
BRE Bank S.A.	10,00	-	-	-	-
BZ WBK S.A.	0,42	0,74	0,32	2,43	6,00
Global Trade Center S.A.	-	-	-	-	-
Grupa Kęty S.A.	1,00	2,00	3,00	4,00	4,00
KGHM Polska Miedź S.A.	-	-	-	2,00	10,00
Grupa Lotos S.A.	-	-	-	0,20	-
MOL Magiar Olaj	x	x	x	x	x
Netia S.A.	-	-	-	0,10	0,13
Orbis S.A.	-	0,34	0,34	0,34	0,34
Bank Polska Kasa Opieki S.A.	-	4,18	4,50	6,40	7,40
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A.	-	-	-	-	0,15*
Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	0,12	0,14	0,65	2,13	4,5**
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.	-	-	-	1,00	0,8
Prokom S.A.	-	-	-	-	1,50
Telekomunikacja Polska S.A.	-	0,10	0,12	0,33	1,00
TVN S.A.	-	-	-	-	-

* - podana wielkość nie dotyczy akcji Skarbu Państwa, który otrzymał 750 000 000,00 zł w formie dywidendy rzeczowej

** - w związku z podpisaniem w dniu 15 grudnia 2006 roku przez PKN ORLEN S.A. umowy zakupu akcji Mozeiku Nafta dywidenda nie zostanie wypłacona.

(-) – zjawisko nie występuje (x) – wypełnienie rubryki ze względu na układ tabeli jest niecelowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Roczniki Giełdowe*, GPW w Warszawie S.A., 2002-2006.

Tabela 4. Kwoty dywidend wypłacanych przez Spółki za lata 2001 – 2005

Spółki wcho- dzące w skład WIG 20 na dzień 30.06.2006 r.	Kwota dywi- dendy za 2001 rok [zł]	Kwota dywi- dendy za 2002 rok [zł]	Kwota dywi- dendy za 2003 rok [zł]	Kwota dywi- dendy za 2004 rok [zł]	Kwota dywi- denda za 2005 rok [zł]
Agora S.A.	-	-	-	28 378 762,50	28 378 762,50
Bank BPH S.A.	109 121 674,00	40 202 722,00	249 831 201,00	634 628 683,00	861 486 900,00
Bioton S.A.	-	-	-	-	-
Boryszew S.A.	3 927 350,00	-	11 221 000,00	7 152 720,00	-
BRE Bank S.A.	289 158 230,00	-	-	-	-
BZ WBK S.A.	30 643 319,28	53 990 610,16	23 347 290,88	177 293 490,10	437 761 704,00
Global Trade Cen- ter S.A.	-	-	-	-	-
Grupa Kęty S.A.	9 225 663,00	18 451 326,00	27 676 989,00	36 902 652,00	36 902 652,00
KGHM Polska Miedź S.A.	-	-	-	400 000 000,00	2 000 000 000,00
Grupa Lotos S.A.	-	-	-	22 740 000,00	-
MOL Magiar Olaj	x	x	x	x	x
Netia S.A.	-	-	-	36 695 600,00	52 129 415,52
Orbis S.A.	-	15 666 182,72	15 666 182,72	15 666 182,72	15 666 182,72
Bank Polska Kasa Opieki S.A.	-	695 893 451,70	749 167 591,50	1 065 482 797,00	1 234 381 101,80
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazow- nictwo S.A.	-	-	-	-	885 000 000,00*
Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.	50 421 240,00	58 824 780,00	273 460 850,00	896 110 170,00	1 924 690 774,50**
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.	-	-	-	1 000 000 000,00	800 000 000,00
Prokom S.A.	-	-	-	-	20 836 245,00
Telekomunikacja Polska S.A.	-	140 000 000,00	168 000 000,00	462 000 000,00	1 400 000 000,00
TVN S.A.	-	-	-	-	-
RAZEM	492 497 476,30	1 023 029 072,58	1 518 371 105,10	4 783 051 057,32	9 697 232 737,24

* - w tym 750 000 000,00 to wartość dywidendy rzeczowej dla Skarbu Państwa.

** - w związku z podpisaniem w dniu 15 grudnia 2006 roku przez PKN ORLEN S.A. umowy zakupu akcji Mozeiku Nafta dywidenda nie zostanie wypłacona.

(-) – zjawisko nie występuje, (x) – wypełnienie rubryki ze względu na układ tabeli jest niecelowe.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Przewodnik Inwestora* (20), Parkiet Media S.A., 2006, s.18 - 30 oraz *Roczników Giełdowych, GPW w Warszawie S.A.*, 2002-2006.

6. Uwagi końcowe

Rosnąca kwota zysków osiągniętych przez spółki giełdowe stanowi naturalną przesłankę oczekiwań ich akcjonariuszy co do wypłaty dywidend. Na wzrost dywidend wypłacanych przez największe spółki notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wpływ miało jeszcze kilka innych przyczyn.

Jedną z nich była konsekwentna realizacja polityki dywidendowej przez zagranicznych inwestorów strategicznych. Akcjonariusze ci w sposób najbardziej przejrzysty odzyskiwali to co na inwestycje w Polsce wyłożyli kilka lat wcześniej. Strategia ta szczególnie dobrze widoczna była w przypadku inwestorów strategicznych giełdowych banków (Banku BPH S.A., BZ WBK S.A., Bank Polska Kasa Opieki S.A.), Telekomunikacji Polskiej S.A. oraz Orbis S.A. Należy dodać, że w przypadku wypłaty dywidendy do innych spółek z Unii Europejskiej spółka zwolniona była z ryczałtowego podatku w wysokości 19%. Wynikało to z przepisów polskiego ustawodawstwa, które zostało dostosowane do dyrektyw unijnych. Zwolnienie miało miejsce gdy zagraniczny akcjonariusz posiadał nie mniej niż 20% udziałów w polskiej spółce. W latach 2007 i 2008 będzie to 15 %, a od 2009 roku 10%.

Politykę wzrostu dywidend prowadził również Skarb Państwa, który pozostawał największym giełdowym akcjonariuszem. Dywidendy stanowiły, w tym przypadku alternatywę dla niższych wpływów z prywatyzacji i służyły zaspokojeniu budżetowych potrzeb państwa. Najwięcej środków Skarb Państwa pozyskał w 2006 roku z takich spółek jak: KGHM Polska Miedź S.A. i Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.

Realizacja prawa do dywidendy zyskiwała również coraz większą popularność wśród inwestorów finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne i emerytalne. Są one zwolnione z podatku od dywidendy, a wypłata dywidend stanowiła dla nich naturalny sposób realizacji osiągniętych zysków od zainwestowanego przez nie kapitału.

Pośrednią przyczyną wzrostu popularności dywidend pozostawał fakt, że inwestorzy po doświadczeniach okresu tzw. bańki internetowej, z wielką uwagą i krytycyzmem oceniali projekty inwestycyjne nie godząc się na ich realizację w przypadku niskich stóp zwrotu lub zbyt wysokiego ryzyka.

Literatura

1. *Kodeks spółek handlowych*, Redakcja B. Porzecka, Wydawnictwo C.H. BECK, Warszawa 2005.
2. *Kodeks spółek handlowych*. Tom III. Komentarz do artykułów 301-458, Sołtysiński S., Szajkowski A., Szumański A., Szwajna J., Wydawnictwo C.H. BECK, Warszawa 2002.
3. Opalski A., *Kapitał zakładowy. Zysk. Umorzenie*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2002.
4. Pyziół W., Szumański A., Weiss I., *Prawo spółek*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz - Kraków 2004.
5. *Roczniki Giełdowe*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., 2002-2006.
6. Rośniak - Rutkowska M., *Dywidenda z akcji spółki publicznej*, „Przeгляд Prawa Handlowego”, 2006, nr 10 (145).
7. Sierpińska M., *Polityka dywidendy w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1999.
8. Zalewski H., *Finanse w spółkach i innych podmiotach gospodarczych*, Oddk, Gdańsk 1996.