PRACE NAUKOWE UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO WE WROCŁAWIU nr 98
Finanse przedsiębiorstw 2010

Mirosław Wypych
Uniwersytet Łódzki

WYPŁATA DYWIDENDY A USZCZUPLENIE KAPITAŁU W POLSKICH SPÓŁKACH GIEŁDOWYCH

Streszczenie: Celem opracowania było wykazanie, w jakim stopniu wypłata dywidendy pomniejsza zasoby kapitału własnego przedsiębiorstw. Analiza objęła 88 spółek giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, które wypłaciły dywidendę w 2009 r. Kwota wypłaconych przez te spółki dywidend stanowiła aż 90% wypracowanego przez nie zysku netto. Nie miało to jednak dużego wpływu na strukturę kapitałową i nie stanowiło zagrożenia dla utrzymania płynności finansowej.

Słowa kluczowe: dywidenda, spółka akcyjna, struktura kapitału.

1. Wstęp

Dywidenda spełnia różne funkcje, a jej poziom determinowany jest przez wiele czynników. Wypłata dywidendy wiąże się z takimi aspektami funkcjonowania spółek, jak formułowanie i osiąganie celu głównego, optymalizacja struktury finansowania, koszt kapitału czy pozycja na rynku giełdowym. Rozpatrując dywidendę w kontekście relacji między spółką a jej akcjonariuszami, zauważa się jej dwoisty charakter: wypłata dywidendy dla akcjonariuszy stanowi formę wynagrodzenia za udostępnienie spółce kapitału, z kolei dla spółki oznacza rezygnację z funduszy, które mogłyby być wykorzystane do finansowania inwestycji.

Celem opracowania jest wykazanie, w jakim stopniu wypłata dywidendy uszczupla zasoby kapitałowe przedsiębiorstw. Skalę uszczuplenia kapitału poddano ocenie w kontekście relacji między dywidendą a wynikiem finansowym netto i stopniem zadłużenia. Analizą objęto 88 spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie, które wypłaciły dywidendę w 2009 r., przeznaczając na ten cel blisko 90% zysku netto wypracowanego w poprzednim roku (w analizie pominięto spółki zagraniczne i spółki sektora finansowego).

2. Pojęcie i funkcje dywidendy

W literaturze ekonomicznej na ogół zakłada się, że zysk netto w spółce akcyjnej dzielony jest na dwie części: zysk wypłacony akcjonariuszom w postaci dywidend

i zysk zatrzymany. W rzeczywistości problem decyzyjny dotyczący wypłaty dywidendy i jej poziomu dotyczy jedynie tej części zysku, która może być zatrzymana z przeznaczeniem na finansowanie rozwoju lub przekazana na dywidendy po dokonaniu obligujących spółkę odpisów ustawowych lub wynikających z ustaleń zawartych w statucie.

Pojęcie dywidendy, aczkolwiek jest wieloznaczne, najczęściej kojarzy się z udziałem akcjonariuszy w zyskach spółki [Gajdka, Walińska 1998, s. 267]. Dywidenda stanowi korzyść właściciela spółki wynikającą z realizacji praw majątkowych ustanowionych w kodeksie spółek handlowych oraz uprawnień zawartych w statucie spółki. Dywidendę można również traktować jako cenę, którą spółka płaci nabywcy wyemitowanych przez nią akcji, a więc jako swoisty koszt korzystania z kapitału akcjonariuszy [Sierpińska, s. 56]. Koszt ten jest związany ze zmniejszeniem wewnętrznych źródeł finansowania działalności spółki oraz z przeprowadzeniem operacji zatwierdzania i wypłaty dywidend. To dychotomiczne spojrzenie na dywidendę stanowi wyraz spełniania przez nią **funkcji dochodowo-kosztowej**: wypłacona dywidenda jest zarówno dochodem dla akcjonariusza, jak i kosztem dla spółki.

Dywidenda spełnia również trzy inne funkcje: informacyjną, motywacyjną oraz kontrolną [Duraj 2002, s. 27-28]. **Funkcja informacyjna** wyraża się w możliwości oceny kondycji finansowej spółki na podstawie realizowanej przez nią polityki wypłat dywidendy. Wzrost poziomu dywidendy z jednej strony może sygnalizować dbałość spółki o interesy akcjonariuszy, drugiej zaś może być interpretowany jako ograniczenie możliwości rozwoju wynikające z braku dostępu do efektywnych projektów inwestycyjnych. Z kolei rezygnacja z dywidend lub ich niski poziom spółka może uzasadnić obietnicą wypłaty wyższych dywidend w przyszłości.

Funkcja motywacyjna dywidendy polega na tworzeniu zachęt do zakupu, trzymania lub sprzedaży akcji. Gdy dywidenda jest wypłacana systematycznie i na odpowiednio wysokim poziomie, wówczas może to skłaniać inwestorów giełdowych do zakupu i długoterminowego trzymania akcji. Inwestorzy często kupują akcje, nie zwracając uwagi na cykle koniunktury, jakim podlega giełda – wysoka dywidenda jest wystarczającą zachętą. Funkcja motywacyjna stanowi podstawę strategii inwestycyjnej polegającej na tworzeniu portfela akcji spółek, które regularnie częścią zysku dzielą się z akcjonariuszami [Wypych 2009, s. 136].

Funkcja kontrolna przejawia się w analizie zdolności spółki do wypełniania powinności wobec właścicieli i wierzycieli. Wzmacnia ona mechanizm zapobiegający „wyprowadzaniu" składników majątkowych poprzez uszczuplanie zasobów kapitałowych. Wyrazem realizacji funkcji kontrolnej jest ogłaszanie informacji o obecnej i przewidywanej wysokości zysku i płaconej dywidendy oraz publikowanie kwartalnych sprawozdań finansowych. Inwestorzy giełdowi mogą na tej podstawie śledzić i oceniać na bieżąco sytuację finansową spółki.

W sensie formalnym podstawowym czynnikiem determinującym wypłatę dywidend jest wypracowanie zysku, aczkolwiek dotychczasowy dorobek teoretyczno-praktyczny wskazuje, że faktycznym źródłem dywidendy są tzw. wolne strumienie

gotówkowe (różnica między przychodami ze sprzedaży a wydatkami związanymi z prowadzeniem firmy) [Wrońska 2008, s. 54]. Najczęściej wypłata dywidendy łączy się z podziałem zysku wypracowanego za konkretny rok obrotowy. Płacenie dywidendy jest możliwe również, gdy spółka poniesie stratę. Kodeks spółek handlowych umożliwia wypłatę dywidend z zysków wypracowanych w latach poprzednich i zatrzymanych. Oznacza to, że kwoty przeznaczone do podziału między akcjonariuszy nie mogą przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielony zysk z lat ubiegłych (ustawowym ograniczeniem jest brak możliwości wypłaty dywidendy z kapitału zapasowego, jeżeli jego poziom nie przekracza 1/3 kapitału zakładowego).

3. Dywidendy w spółkach notowanych na GPW w Warszawie

Jedną z cech charakteryzujących rozwinięte rynki kapitałowe jest systematyczne dzielenie się zyskiem z akcjonariuszami przez spółki notowane na giełdzie. Z tego punktu widzenia GPW w Warszawie upodabnia się do giełd światowych, aczkolwiek dystans dzielący ją od wiodących parkietów jest jeszcze znaczny[1]. W ostatnich latach odsetek spółek, które zdecydowały się wypłacić dywidendę, utrzymywał się na poziomie około 30%, a liczba spółek płacących dywidendę systematycznie wzrastała. Informuje o tym tab. 1.

Tabela 1. Wypłata dywidend przez spółki notowane na GPW w Warszawie w latach 2001-2009

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liczba spółek płacących dywidendy	54	40	48	57	82	86	87	109	95
Odsetek spółek płacących dywidendy	24,0	17,4	22,2	28,1	35,7	33,7	30,6	31,1	25,4
Kwota wypłaconych dywidend (w mld zł)	1,4	1,5	1,0	2,6	8,1	10,4	13,4	12,3	7,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Interia pl. Moje inwestycje – narzędzia − dywidendy.*

Rekordowy pod względem kwoty wypłaconych dywidend był 2007 r. (dywidenda za 2006 r.), w którym akcjonariuszom wypłacono 13,4 mld zł (po dodaniu alternatywnego w stosunku do dywidendy gotówkowej skupu akcji kwota ta wyniosła 17,9 mld zł). W 2008 r. liczba spółek płacących dywidendy po raz pierwszy przekroczyła próg 100 (dywidendę wypłaciło 109 spółek). Pogarszająca się sytuacja finansowa spółek wywołana spowolnieniem gospodarczym znalazła również odzwierciedlenie w poziomie dywidend. W 2008 r. kwota wypłaconych przez spółki

[1] Na przykład: mimo kryzysu dywidendę wypłaciło ponad 70% spółek tworzących indeks Standard & Poor's 500 [Adamczyk 2009, s. B 1].

giełdowe dywidend była niższa o 1 mld zł niż w roku poprzednim, a w 2009 r. nie przekroczyła poziomu sprzed czterech lat (wyniosła jedynie 7,9 mld zł). Na znaczny spadek kwoty przeznaczonej do wypłacenia akcjonariuszom w 2009 r. wpłynęły się głównie banki, które tradycyjnie były najważniejszymi płatnikami dywidend. Decyzję o zatrzymaniu zysków podjęła, zgodnie z zaleceniami Komisji Nadzoru Finansowego, większość banków (zalecenie to zignorowały jedynie trzy banki giełdowe), co ograniczyło kwotę wypłaconych dywidend o około 4 mld zł. Zmniejszeniu do 95 uległa także liczba spółek, które wypłaciły dywidendę.

Poziom wypłaconych w 2009 r. dywidend byłby jeszcze niższy, gdyby nie naciski w stosunku do spółek kontrolowanych przez państwo. Poszukiwanie środków na finansowanie deficytu budżetowego spowodowało, że propozycje zarządu niektórych z tych spółek sugerujące zatrzymanie zysku, nie znalazły poparcia głównego akcjonariusza. Dzięki wymuszeniu wypłaty dywidendy na KGHM oraz PKO BP oraz zwiększeniu kwoty dywidendy proponowanej przez zarząd PGNiG i Enea państwowa kasa wzbogaciła się o blisko 1,8 mld zł. Budżet państwa został ponadto zasilony podatkiem od wypłaconych akcjonariuszom dywidend.

Skoro co czwarta spółka notowana na giełdzie zdecydowała się wypłacić dywidendy, mimo że spowolnienie gospodarcze uzasadniałoby raczej zatrzymanie zysku, interesujące wydaje się zbadanie, w jakim stopniu wypłata dywidendy uszczupla kapitały spółek. Decyzja o wypłacie dywidend podejmowana jest wprawdzie na podstawie wyników finansowych za miniony rok obrotowy, jednak powinna ona uwzględniać realia funkcjonowania spółki w okresie, w którym dywidenda będzie płacona.

4. Konsekwencje wypłaty dywidendy dla kapitałów spółek – analiza empiryczna

Podejmując próbę wykazania, w jakim stopniu wypłata dywidendy uszczupla zasoby kapitałowe, analizie poddano krajowe spółki giełdowe, które w 2009 r. wypłaciły dywidendę. W analizie pominięto spółki sektora finansowego (Noble Bank, PKO BP oraz TU Europa) ze względu na specyfikę ich finansowania (spółki te zasilane są kapitałami własnymi zaledwie w niespełna 10%). Spośród 91 krajowych spółek, które podjęły decyzję o wypłacie dywidend, analizą objęto więc 88 spółek. Zbiorowość jest na tyle duża, aby można było formułować wnioski uogólniające.

Metodologia analizy opiera się na założeniu, że zysk netto w ujęciu księgowym stanowi element składowy pasywów i w bilansie zamknięcia roku obrotowego wykazywany jest jako odrębna pozycja kapitałów własnych. Konsekwencją wypłaty dywidendy jest zmniejszenie poziomu kapitałów finansujących majątek spółki; przeznaczenie całego lub części zysku netto na wypłatę dywidend powoduje uszczuplenie kapitału własnego. Jak już stwierdzono, wypłata dywidendy może być finansowana w całości lub w części z zysków zatrzymanych w poprzednich okresach

– w sporadycznych sytuacjach dywidenda płacona jest nawet, gdy spółka wykazuje ujemny wynik finansowy. W następstwie uszczuplenia kapitału własnego zmienia się także struktura finansowania przedsiębiorstwa, a więc relacja między kapitałem własnym i zobowiązaniami [*Zarządzanie finansami*…. 2006, s. 489].

Schematycznie metodologię analizy wpływu wypłaty dywidendy na uszczuplenie kapitału przedstawiono na rys. 1, podając jednocześnie zbiorcze informacje dotyczące kapitału własnego, zysku netto, dywidend oraz zobowiązań dla ogółu spółek według stanu na koniec 2008 r. oraz po uwzględnieniu wypłaty dywidendy.

W analizie zastosowano takie wskaźniki, jak:

– stopa wypłat dywidend (relacja dywidendy do zysku netto),
– stopa uszczuplenia kapitału własnego (relacja dywidendy do kapitału własnego – wyrażona procentowo),
– udział zysku netto w kapitale własnym (relacja zysku netto do kapitału własnego – wyrażona procentowo),
– wskaźnik zadłużenia (relacja zobowiązań do aktywów).

<table>
<tr><td rowspan="2">Kapitał własny</td><td>Zysk netto
7 271,1</td><td rowspan="3">Dywidenda
6 616,5</td><td>Uszczuplenie kapitału własnego</td></tr>
<tr><td>72 600,5</td><td>Kapitał własny
po wypłacie dywidendy
65 984,0</td></tr>
<tr><td colspan="2">Zobowiązania 42 594,8</td><td>Zobowiązania 42 594,8</td></tr>
<tr><td rowspan="4">Poziom wskaźników analizy uszczuplenia kapitału własnego (w %)</td><td colspan="2">stopa wypłat dywidendy</td><td>89,8</td></tr>
<tr><td colspan="2">stopa uszczuplenia kapitału własnego</td><td>9,1</td></tr>
<tr><td colspan="2">udział zysku netto w kapitale własnym</td><td>10,2</td></tr>
<tr><td colspan="2">wskaźnik zadłużenia:
– według bilansu zamknięcia
– po podziale zysku netto</td><td>
37,0
39,2</td></tr>
</table>

Rys. 1. Uszczuplenie kapitału w spółkach giełdowych w konsekwencji wypłaty dywidend w 2009 r. (w mln zł)

Źródło: jak w tab. 1; obliczenia własne.

Stopa wypłat dywidendy jest zaskakująco wysoka – dla ogółu spółek objętych analizą relacja dywidendy do zysku netto wynosi niemal 90%. W dużym stopniu przyczyniło się do tego przeznaczenie na dywidendy kapitału zapasowego przez TP SA. Spółka ta wypłaciła dywidendę w kwocie ponad 2 mld zł (3,8 razy wyższą od wypracowanego w 2008 r. zysku), co stanowiło 30% dywidend wypłaconych przez wszystkie spółki. Z kapitału zapasowego sfinansowana została także dywidenda wypłacona przez Budimex (149 mln zł, 3-krotnie więcej niż zysk netto). Niemal cały zysk przeznaczyły na dywidendy spółki PGNiG (531 mln zł) oraz Enea (203 mln zł).

Relatywnie wysoka stopa wypłaty dywidendy dotyczy także spółki KGHM (0,80), która na dywidendy przeznaczyła ponad 2,3 mld zł. Więcej niż połowę zysku na dywidendy przeznaczyły 42 spółki, z czego w 11 przypadkach stopa dywidendy przekroczyła 90%. Dywidendę nie wyższą niż 20% zysku wypłaciło 19 spółek.

Stopa uszczuplenia kapitału własnego dla ogółu spółek wynosi 9,1%. Jeżeli weźmie się pod uwagę, że kapitał własny w blisko 60% finansuje majątek spółek, to poziom ten należy uznać za wyjątkowo wysoki. Jednak tylko w co czwartej spółce stopa uszczuplenia była wyższa od przeciętnej dla ogółu spółek. O wysokim poziomie zmniejszenia kapitału własnego zadecydowały stopy uszczuplenia w spółkach dysponujących dużym potencjałem kapitału własnego: wyniosły one w KHGM 22,1%, TP SA − 16,0%, w Cyfrowym Polsacie − 68,6%). Udział wymienionych spółek w kapitale własnym analizowanych spółek przekracza 32%, a w kwocie wypłaconych dywidend jest bliski 69%. W większości spółek stopa uszczuplenia jest raczej niska – dotyczy to m.in. takich renomowanych spółek, jak Enea (2,1%), PGNiG (3,2%) czy Azoty (5,6%).

Zysk netto stanowi w spółkach płacących dywidendy 10,1% kapitałów własnych. Do spółek wyróżniających się wysokim udziałem zysku netto w kapitale własnym należą m.in. Cyfrowy Polsat (92,5%), Żywiec (54,3%), Stalprodukt (31,6%), KGHM (27,6%). W innych renomowanych spółkach wskaźnik ten jest jednak dość niski: Enea (2,1%), PGNiG (3,2%), TP SA (4,2%).

Ogólny poziom zadłużenia spółek płacących dywidendy wynosi 37%. Spółki giełdowe preferują zatem finansowanie własne. Mogłoby się wydawać, że uszczuplenie kapitału spowodowane wypłatą dywidend niektórym spółkom sprawi trudności w utrzymaniu płynności finansowej bądź przyczyni się do ograniczenia ich zasobów majątkowych decydujących o potencjale dochodowym. Jednak w odniesieniu do ogółu spółek wypłata dywidendy w nieznacznym stopniu wpływa na zmianę ich struktury kapitałowej – wskaźnik zadłużenia zwiększa się o 2,2 punktu procentowego i nie przekracza 40%. Niski poziom zadłużenia w takiej sytuacji jest korzystny, albowiem negatywne skutki uszczuplenia kapitału można łagodzić, korzystając z kapitału obcego. Wśród największych spółek giełdowych niskim poziomem zadłużenia charakteryzują się Enea (12,4%), Budimex (20,5%), KHGM (23,8%), PGNiG (26,7%), natomiast w dużym zakresie z kapitału obcego korzystają TP SA (52,1%), TVN (54,9%), Cyfrowy Polsat (61,3%).

Zależność między poziomem stopy wypłat dywidendy a pozostałymi wskaźnikami analizy uszczuplenia kapitału własnego przedstawiono w tab. 2. Tabela powstała na podstawie wartości wymienionych uprzednio wskaźników obliczonych osobno dla każdej ze spółek. Biorąc pod uwagę stopę wypłat dywidendy, wyodrębniono cztery klasy spółek: o niskim, umiarkowanym, wysokim i bardzo wysokim poziomie tej stopy. W odniesieniu do pozostałych wskaźników wartościami rozgraniczającymi klasyfikowanie spółek były ich wartości średnie określone dla całej jej zbiorowości.

Tabela 2. Analiza strukturalna uszczuplenia kapitału w wyniku wypłaty dywidendy

Kryteria analizy uszczuplenia kapitału	Liczba i procentowy udział spółek według poziomu stopy wypłaty dywidendy			
	niski	umiarkowany	wysoki	bardzo wysoki
	0,20 i mniej	0,21-0,50	0,51-90	ponad 0,90
Stopa uszczuplenia kapitału własnego				
– poniżej 9,1%	11 (16,9%)	25 (38,5%)	15 (23,1%)	14 (21,5%)
– powyżej 9,1%	–	6 (26,1%)	12 (52,2%)	5 (21,7%)
Udział zysku netto w kapitale własnym				
– poniżej 10,2%	5 (11,4%)	10 (22,8%)	13 (29,4%)	16 (34,4%)
– powyżej 10,2%	6 (13,4%)	21 (47,7%)	14 (31,8%)	3 (6,8%)
Wskaźnik zadłużenia według bilansu zamknięcia				
– poniżej 37,0%	5 (10,6%)	14 (29,8%)	14 (29,8%)	14 (29,8%)
– powyżej 37,0%	6 (14,6%)	17 (41,5%)	13 (31,7%)	5 (12,2%)

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tab. 2 sformułować można następujące konkluzje:

1. Przeznaczanie znaczących kwot na dywidendy wywiera dość istotny wpływ na uszczuplenie kapitału własnego. Trzy czwarte spółek przeznaczających na dywidendy więcej niż połowę zysku znalazło się w grupie spółek o wyższej stopie uszczuplenia kapitału własnego od stopy przeciętnej. W żadnej ze spółek, która przekazała akcjonariuszom mniej niż jedną piątą zysku, stopa uszczuplenia kapitału nie przekroczyła 9,1%.

2. W spółkach płacących wysokie i bardzo wysokie dywidendy udział zysku netto w kapitale własnym jest wyraźnie niższy w porównaniu ze spółkami przeznaczającymi na dywidendy mniejsze kwoty. W grupie spółek o udziale zysku netto w kapitale własnym nieprzekraczającym 10,2% znalazło się ponad 60% spółek przeznaczających na dywidendy ponad połowę zysku – wśród nich jest aż 16 spółek płacących dywidendy w wysokości wyższej niż 90% zysku.

3. Spółki w swoich decyzjach dywidendowych biorą pod uwagę strukturę kapitałową. Świadczy o tym w miarę równomierny rozkład spółek z niższym od przeciętnego poziomem zadłużenia oraz tendencja do optymalizacji poziomu wypłaty dywidendy w spółkach o relatywnie wyższym zadłużeniu.

4. W grupie spółek płacących bardzo wysokie dywidendy dominują spółki charakteryzujące się niskim poziomem uszczuplenia kapitału własnego, stosunkowo ni-

skim udziałem kapitału własnego oraz relatywnie niskim stopniem zadłużenia. Oznacza to, że decyzja o wypłacie dywidend przez te spółki opiera się na racjonalnych przesłankach i nie powinna mieć wpływu na pogorszenie ich sytuacji finansowej.

Podsumowując, należy stwierdzić, że poza sektorem finansowym spowolnienie gospodarcze nie wpłynęło istotnie na ograniczenie aktywności dywidendowej spółek publicznych. Firmy, które zdecydowały się na wypłatę dywidend, przeznaczyły na ten cel około 90% wypracowanego przez nie zysku netto. W konsekwencji ich kapitał własny uległ uszczupleniu o blisko 10%, a aktywa zmniejszyły się o ponad 5%. Należy sądzić, że decyzje o płaceniu dywidend, obok założeń przyjętych w polityce dywidendowej, determinowane były także mniejszym zapotrzebowaniem na kapitały służące finansowaniu nowych projektów inwestycyjnych.

5. Zakończenie

Kwestie poruszone w opracowaniu stanowią rzadko podejmowany w literaturze wątek badań dotyczących podziału zysku i polityki dywidend. Większość opracowań z tego obszaru poświęcona jest analizie wskaźnikowej dywidend i charakterystyce realizowanych przez spółki strategii w zakresie polityki dywidend. Akcentowany jest zatem punkt widzenia inwestorów giełdowych. Rozpatrując dywidendę przez pryzmat spółek, zwrócono uwagę na uszczuplenie kapitału własnego wywołane jej wypłatą. Analiza empiryczna wykazała, że skala tego uszczuplenia w polskich spółkach giełdowych jest stosunkowo wysoka, jednak nie stanowi zagrożenia dla ich równowagi finansowej. Wnioskowanie na podstawie informacji odnoszących się do jednego roku może być jednak mylące, dlatego w dalszych badaniach uzasadnione jest wydłużenie przedziału czasowego analizy oraz objęcie analizą kolejnych aspektów charakteryzujących sytuację finansową. Szczególnie interesujące byłoby zbadanie wpływu wypłaty dywidendy na płynność finansową.

Literatura

Adamczyk C., *Dywidenda najniższa od 4 lat*, „Rzeczpospolita", 6 lipca 2009.

Duraj A., *Czynniki realizacji polityki dywidendy przez publiczne spółki akcyjne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.

Gajdka J., Walińska E., *Zarządzanie finansowe. Teoria i praktyka*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa1998.

Sierpińska M., *Polityka dywidend w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1999.

Wrońska E.M., *Źródła finansowania wypłat dywidend,* [w:] *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, red. J. Duraj, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008.

Wypych M., *Dywidendowe strategie inwestycyjne*, [w:] *Zarządzanie finansami. Aktualne wyzwania teorii i praktyki*, red. D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe nr 533, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009.

Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, red. P. Karpuś, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006.

DIVIDEND PAYMENT VERSUS EQUITY DECREASING IN THE POLISH STOCK-LISTED COMPANIES

Summary: The main goal of the paper is describing to what extent decrease dividend payment the amount of a company's equity. 88 companies quoted on Warsaw Stock Exchange which paid dividend in 2009 were analyzed. Dividend value was 90% of net income in the chosen stock-listed companies. This did not influence the liability structure and liquidity.