

Małgorzata Łuniewska

Uniwersytet Szczeciński

STATYSTYCZNA ANALIZA DYWIDENDY W WYBRANYCH SPÓŁKACH NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

1. Wstęp

Wraz z rozwojem gospodarki rynkowej pojawiła się możliwość alokacji kapitału w papiery wartościowe. Alternatywa ta daje możliwość w miarę szybkiego i dużego zarobku, ale jest jednocześnie obciążona większym ryzykiem utraty kapitału. Oczywiście, sama możliwość inwestowania nie przynosi oczekiwanych zysków. Proces ten jest bardziej złożony i wymaga odpowiedniego przygotowania teoretycznego i praktycznego, słowem – wymusza na inwestorze posiadanie wiedzy z zakresu analizy technicznej, fundamentalnej i portfelowej. Na rynku kapitałowym bardzo ważnym źródłem informacji są wskaźniki rynkowe. Ich rola i znaczenie na rozwiniętych rynkach kapitałowych są bardzo duże, a ich praktyczne zastosowania – mocno rozbudowane (np. w procesie wycen wartości spółek metodami dochodowymi). Nie bez znaczenia jest też wykorzystywanie wskaźników rynkowych przez inwestorów na giełdach papierów wartościowych. W tym zakresie szczególne znaczenie mają¹:

- cena akcji do zysku na jedną akcję (P/E);
- cena jednej akcji do wartości księgowej (P/BV);
- dywidendowa stopa zwrotu (DSZ).

Relacje te są elementami analizy fundamentalnej, która jest najczęściej wykorzystywaną metodą w inwestycjach długoterminowych.

W niniejszym artykule przedmiotem rozważań jest dywidenda, jej statystyczna analiza oraz próba określenia jej roli na polskim rynku kapitałowym².

¹ Wskaźniki rynkowe są przedstawione np. w pracy [Tarczyński 2001].

² Istota dywidendy w przedsiębiorstwie jest przedstawiona w pracach: [Sierpińska, Jachna 1993; Rutkowski 2000].

2. Opis procedury badawczej

Biorąc pod uwagę wskaźniki rynkowe, można zauważyć, że w ostatnim czasie coraz częściej mówi się o dywidendzie wypłacanej przez spółki giełdowe. W przypadku rozwiniętych rynków kapitałowych jest to jeden z kluczowych wskaźników wspomagających decyzje inwestycyjne. Wskaźnik ten pozwala na określenie relacji między dywidendą a rynkową ceną akcji. Jego konstrukcja jest następująca [Socha 1999, s. 118]:

$$\text{dywidendowa stopa zwrotu} = \frac{\text{dywidenda}}{\text{ceny akcji}} \cdot 100. \quad (1)$$

Na rynkach rozwiniętych miernik ten porównuje się z normą sektorową lub z normą dla całego rynku. Jego wysoka wartość oznacza przewartościowanie akcji, niska – niedowartościowanie. W Polsce, ze względu na poziom rozwoju giełdy, nie ma on jeszcze tak kluczowego znaczenia, ale może być wykorzystywany jako informacja dodatkowa, pomocna w innych analizach giełdowych. Należy dodać, że w ostatnim czasie coraz więcej polskich spółek giełdowych zaczyna dostrzegać wartość informacyjną samej dywidendy. Większego znaczenia w kontekście dywidendy nabiera fakt budowy stabilnego akcjonariatu, tak jak ma to miejsce na rozwiniętych rynkach kapitałowych. Ma to również ogromne znaczenie strategiczne z punktu widzenia rozwoju spółki.

Gracz giełdowy, oprócz korzyści, jakie można uzyskać ze zmian cen akcji, rozważa również poziom wypłacanej dywidendy oraz stopę zwrotu za ostatnie lata. Stanowi to dla niego w miarę stabilne osiągnięcie dochodu, który może spożytkować na sfinansowanie nowych inwestycji lub konsumpcję. Drugim aspektem, który podkreśla znaczenie dywidendy w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, jest porównanie stopy dywidendy z oprocentowaniem depozytów terminowych w bankach. Jeżeli stopa dywidendy jest większa od oprocentowania depozytów, to inwestorzy (szczególnie osoby fizyczne) wybiorą tę formę inwestycji – zakup akcji spółek, które wypłacają dywidendę. Poza tym okazuje się, że ceny akcji spółek, które regularnie wypłacają dywidendę, mają tendencję wzrostową na rynku. Wzrost cen akcji związany z wypłatą dywidendy właściwie nie powinien nikogo dziwić, gdyż przedsiębiorstwa wypłacające swoim akcjonariuszom część wyprowadzonego zysku z reguły odznaczają się dobrą kondycją finansową. Nie jest to tylko związane z poziomem osiąganego dochodu, ale również z poziomem używanych wskaźników zarówno finansowych (płynności, rentowności czy zyskowności), jak i rynkowych (P/E , P/BV , DSZ – dywidendowa stopa zwrotu). Oczywiście, są inwestorzy bardziej zainteresowani zyskiem, jaki mogą osiągnąć bezpośrednio ze zmian cen akcji. W takim przypadku biorą oni pod uwagę spółki, które reinwestują swój zysk. Reinwestycja ta polega na przeznaczaniu znacznej jego części na rozwój.

W ustalaniu charakteru spółki (wzrostowego czy dochodowego) dla inwestora ważne są informacje z analizy fundamentalnej: poziom wskaźników finansowych i

rynkowych, sposób zabezpieczenia majątku, przyjęte strategie i kierunki rozwoju, podjęte inwestycje, ich rodzaj, sposób zarządzania firmą i inne. Szczególną zaś uwagę zwraca się na poziom wskaźnika rentowności kapitału i sprawdzenie jego poziomu w latach poprzednich. W tym kontekście z reguły dąży się do jego maksymalizacji przy jednoczesnym rozwoju spółki. W artykule podjęto próbę wykorzystania pewnych innych miar umożliwiających określenie charakteru spółki, są nimi [Socha 1999, s. 120]:

- wskaźnik zatrzymania:

$$WZ = \frac{\text{zysk} - \text{dywidenda}}{\text{zysk}}, \quad (2)$$

- wskaźnik wypłacania:

$$WW = \frac{\text{dywidenda na jedną akcję}}{\text{zysk na jedną akcję}}, \quad (3)$$

- wskaźnik reinwestycji:

$$WR = \text{rentowność kapitału} \times \text{stopa zatrzymania}, \quad (4)$$

$$\text{rentowność kapitału} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}. \quad (5)$$

Wysoka wartość wskaźnika (5) świadczy o dobrej sytuacji finansowej spółki. Jest to również pozytywny sygnał dla inwestorów giełdowych i akcjonariuszy, gdyż stwarza on szanse wyższej dywidendy i dalszego dynamicznego rozwoju firmy.

Dalsze postępowanie polega na określeniu wielkości uzyskanych wskaźników. Jeżeli miernik (2) kształtuje się na wysokim poziomie, to mamy podstawy twierdzić, że dana spółka jest dochodowa, niski poziom natomiast wskazuje na firmę wzrostową. Wskaźnik (3) należy odczytywać odwrotnie. Samo porównanie powyższych relacji nie jest jeszcze czynnością ostateczną. Dla pewności określenia rodzaju spółki jest ważna wielkość ostatniej z prezentowanych miar (4). Jak widać, zawiera ona w swojej konstrukcji wskaźnik rentowności kapitału i stopę zatrzymania – im większa pierwsza wartość, tym większą mamy podstawę, żeby twierdzić, że mamy do czynienia z firmą wzrostową. Jeżeli relacja ma charakter odwrotny, to jest to spółka dochodowa. Z reguły jest tak, że jeśli relacja (2) ma wysoki poziom, to relacja (3) jest proporcjonalnie niższa. Sytuacja taka wynika m.in. z konstrukcji przedstawionych wzorów.

W warunkach panujących na rynku rozwiniętym miary te możemy odnosić do ustalonych norm branżowych lub rynkowych. Wskaźniki te są też wówczas bardziej przydatne w przeprowadzaniu analiz giełdowych w celu wyboru najkorzystniejszej inwestycji. W Polsce (tak jak w przypadku wzoru (1)) są one nadal miarami wspomagającymi decyzje inwestycyjne i należy je traktować raczej jako informacje uzupełniające, chociaż coraz bardziej wzrasta ich znaczenie na rynku kapitałowym. Wskaźniki te należy jednak monitorować. W ten sposób można sprawdzić, jak zachowują się spółki giełdowe, jaka jest tendencja związana z problematyką dywiden-

dy. Pośrednio informacje te pozwalają na wnioskowanie o poziomie rozwoju polskiego rynku kapitałowego oraz trendach z tym związanych.

Firmy znajdujące się jeszcze w fazie rozwoju ekonomicznego czy technicznego są bardziej zainteresowane ponoszeniem nakładów na inwestycje niż podziałem zysku w postaci dywidendy między akcjonariuszy³. Z punktu widzenia inwestora, z jednej strony, taka sytuacja jest korzystna, gdyż, jak już wspomniano, może to doprowadzić do wzrostu cen akcji tych spółek w dłuższym okresie, co z kolei może przynieść większy zysk inwestującemu. Przedsiębiorstwo takie, dzięki swojemu rozwojowi, ma również szansę na osiąganie korzystnych wyników finansowych, a to, jak wiadomo, także wpływa na poziom cen akcji. Z drugiej zaś strony, niewypłacanie dywidendy niejednokrotnie nie zachęca do kupna akcji, co może powodować obniżenie ceny. Poza tym w Polsce dochody z dywidendy są opodatkowane podatkiem dochodowym w wysokości 19%, co również zniechęca wielu inwestorów.

3. Statystyczne badanie dywidendy w wybranych spółkach giełdowych

W celu analizy problemu dywidendy na polskim rynku kapitałowym przeprowadzono badanie statystyczne na grupie wybranych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Były to spółki niefinansowe, które wchodziły w skład indeksu WIG20 w marcu 2005 r. Badanie obejmowało lata 1997-2003. Na podstawie informacji dotyczących poziomu dywidendy w tys. zł, zysku netto w tys. zł, liczby akcji w mln sztuk oraz wskaźnika rentowności kapitału własnego wyznaczono wybrane wskaźniki umożliwiające scharakteryzowanie problemu dywidendy. Były to: stopa dywidendy, wskaźnik wypłacenia, wskaźnik reinwestycji i wskaźnik zatrzymania. W następnym etapie obliczono odpowiednie statystyki opisowe x_i , $S(x)$, V_i , M , Q , V_Q , A_2 , które w syntetyczny sposób pozwoliły na przedstawienie omawianego problemu. W analizach celowo uwzględniono spółki wchodzące w skład indeksu WIG20 i potraktowano je jako spółki najbardziej reprezentatywne, najlepsze pod względem rozwoju ekonomiczno-finansowego. Analiza statystyczna przeprowadzona dla takich firm jest próbą oceny polskiego rynku kapitałowego z punktu widzenia możliwości zastosowania dywidendy i wskaźników z nią związanych w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Jeżeli uznamy wybrane spółki za reprezentatywne dla rynku kapitałowego, to na tej podstawie możemy dokonać oceny rynku kapitałowego i jego poziomu rozwoju. W porównaniach wielkości wskaźników uzyskanych przez badane firmy przede wszystkim mediana stanowiła bazę odniesienia i ją uznano za wielkość normatywną. Mediana jest ważną miarą statystyczną, zaliczaną do pozycyjnych miar tendencji centralnej, którą można się posługiwać, jeżeli nie interesują nas duże odchylenia. Pozwala to bowiem scharakteryzować zbiór danych bez zniekształceń wynikających właśnie z dużych różnic, jakie

³ Polityka dywidendowa firmy jest przedstawiona w pracy [Dobbins, Frąckowiak, Witt 1992, s. 140 i nast.].

występują między danymi liczbowymi. Nie mają na nią zbyt wielkiego wpływu wartości skrajne, a więc minimalne lub maksymalne, które znajdują się w zbiorze liczb poddanych badaniu. Nie jest to jednak parametr bez wad, dlatego też należy posługiwać się nim z dużą ostrożnością.

Tabela 1. Poziom dywidendy w analizowanych spółkach (w tys. zł)

Spółki Rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AGORA	0,0	1,0	288,0	10 105,0	2 809,0	19 315,0	17 028,0
CERSANIT	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
COMPLAND	215,2	415,0	676,0	2 309,0	2 202,0	868,0	3 332,0
DĘBICA	114,0	3 640,0	161,0	39,0	1,0	0,0	0,0
GTC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	916,0	6 783,0
KĘTY	342,3	0,0	3 329,0	1,0	1 819,0	2 931,0	9 667,0
KGHM	443,0	33 086,0	6 889,0	4 954,0	15 463,0	4 623,0	49 012,0
NETIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ORBIS	1 098,0	1 528,0	981,0	99,0	2 436,0	151,0	1 566,0
PROKOM	0,0	277,0	702,0	136,0	1 777,0	1 121,0	6 714,0
SOFTBANK	0,0	0,0	77,0	2,0	1 347,0	76,0	0,0
STALEXP	516,0	273,0	288,0	178,0	1 296,0	2 090,0	1 913,0
ŚWIECIE	262,7	211,0	40,0	1 266,0	14 156,0	2 441,0	2 983,0
TP SA	50 787,2	33 938,0	31 822,0	35 838,0	25 187,0	9 019,0	723,0

Źródło: [Notoria... 2005].

Tabela 2. Podstawowe statystyki opisowe dla dywidendy w latach 1997-2003

Lata	$\bar{x}$	$S(x)$	V_x	M	Q	V_Q	A_2
1997	3841,33	13 515,44	3,52	164,60	258,00	1,57	0,36
1998	5240,64	12 018,97	2,29	242,00	1820,00	7,52	0,87
1999	3232,36	8 444,47	2,61	288,00	1644,50	5,71	0,85
2000	3923,36	9 617,74	2,45	117,50	2476,50	21,08	0,95
2001	4892,36	7 683,27	1,57	1798,00	7077,50	3,94	0,75
2002	3110,79	5 277,68	1,70	1018,50	2273,50	2,23	0,59
2003	7122,93	12 988,15	1,82	2448,00	4833,50	1,97	0,49

Źródło: obliczenia własne na podstawie tab. 1.

Wyniki przeprowadzonych analiz zawarto w tab. 1-6. W tabeli 1 przedstawiono poziom dywidendy dla wybranych spółek podlegających badaniu (na rys. 1-2b dokonano graficznej prezentacji poziomu dywidendy dla wybranych spółek). Z danych tych wynika, że spośród 14 analizowanych spółek nie wszystkie wypracowywały zysk do podziału. Ponadto poziom dywidendy jest wśród spółek zróżnicowany i niestabilny zarówno w czasie (np. KGHM, KĘTY spółki nie zawsze wypłacały dywidendę), jak i w przestrzeni (między spółkami występują znaczne różnice w poziomach dywidendy). Potwierdzają to również statystyki opisowe zawarte w tab. 2 – poziomy wyznaczonych miar tendencji centralnych: średniej arytmetycznej i mediany, znacznie się od siebie różnią (np.: w 1999 r. $\bar{x} = 3232,36$, a $M = 1644,5$). Ponadto można zauważyć, że średnia arytmetyczna w każdym z analizowanych lat jest prawie dwa razy większa niż mediana. Różnice te również widać

w miarach dyspersji: odchyleniu standardowym ($S(x)$) i ćwiartkowym (Q) oraz w odpowiadających im współczynnikach zmienności. Współczynniki te nie zachowują przyjętego w statystyce za normatywny przedziału małej zmienności (0-10%). Ich wysoki poziom wskazuje i potwierdza duże zróżnicowanie w poziomie dywidendy dla analizowanych spółek. Jedne spółki mają bardzo niski poziom dywidendy, inne – bardzo wysoki (np.: w 2000 r. DĘBICA – 39,0 tys. zł, a TP SA – 35 838,0 tys. zł). Może się to wiązać z wypracowaniem zbyt małego zysku lub niechęcią ze strony spółek do wypłaty dywidendy. Obserwując te współczynniki w czasie, zauważalna jest niewielka tendencja spadkowa ich poziomu. Nie świadczy to jednak o stabilizacji poziomu dywidendy wśród analizowanych spółek. Warto nadmienić, że dywidenda jest indywidualną kwestią każdej spółki i zależy nie tylko od wypracowanego zysku czy poziomu rozwoju ekonomiczno-finansowego, ale również od przyjętej polityki dywidendowej. Z wyznaczonych współczynników asymetrii (A_2) wynika, że występuje prawostronna asymetria dywidendy o znacznym natężeniu, co potwierdza wcześniejsze wnioski.

Tabela 3. Wskaźnik zatrzymania dla wybranych spółek w latach 1997-2003

Wskaźnik zatrzymania Rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AGORA	1,0000	1,0000	0,9983	0,9430	0,9730	0,7050	0,0000
CERSANIT	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
COMPLAND	0,9870	0,9807	0,9748	0,9384	0,9493	0,9661	0,8784
DĘBICA	0,9985	0,9590	0,9978	0,9994	1,0000	1,0000	1,0000
GTC	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,9033	0,0000
KĘTY	0,9925	1,0000	0,9387	1,0000	0,9120	0,9168	0,7180
KGHM	0,9995	0,8425	0,9529	0,9940	1,1883	0,9627	0,8631
NETIA	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
ORBIS	0,9821	0,9787	0,9909	0,9990	0,9493	0,9934	0,9671
PROKOM	1,0000	0,9961	0,9941	0,9986	0,9859	0,9930	0,9368
SOFTBANK	1,0000	1,0000	0,9989	1,0000	0,9242	1,0036	1,0000
STALEXP	0,9929	0,9949	1,0099	1,0005	0,9864	1,0104	0,9759
ŚWIECIE	0,9964	0,9960	0,9996	0,9952	0,9230	0,9890	0,9885
TP SA	0,9800	0,9871	0,9898	0,9902	0,9898	0,9970	0,9997
<i>M</i>	0,9990	0,9960	0,9981	0,9992	0,9862	0,9932	0,9715

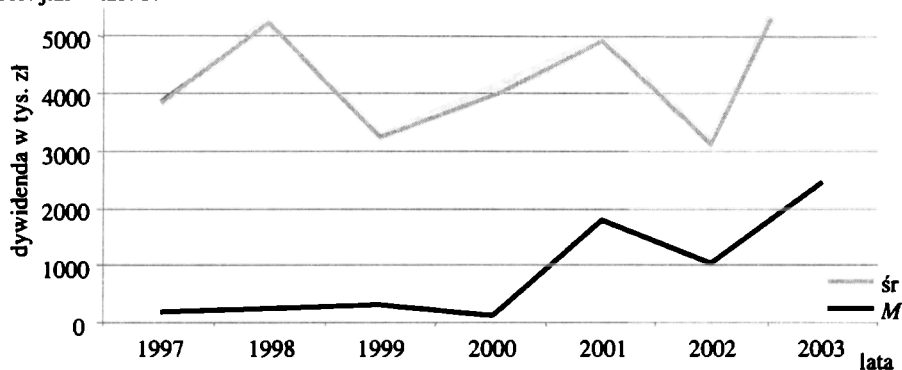
Źródło: obliczenia własne na podstawie [Notoria... 2005].

Analizując dane zawarte w tab. 3 i 4, można wywnioskować, iż badane spółki należą do grupy spółek wzrostowych. Oznacza to, że spółki reinwestują znaczną część wypracowanego zysku. Ponadto poziom wskaźników między spółkami można uznać za stabilny. Nie widać wysokiego zróżnicowania w tym zakresie. Analogicznie należy odczytywać informacje zawarte w tab. 4, gdzie wskaźnik wypłacalności jest odwrotnością wskaźnika zatrzymania. Jednak przy wyborze inwestycji w spółki wzrostowe lub dochodowe powinno się (w celu otrzymania większej pewności) zwrócić szczególną uwagę na poziom wskaźnika rentowności kapitału własnego.

Tabela 4. Wskaźnik wypłacenia dla wybranych spółek w latach 1997-2003

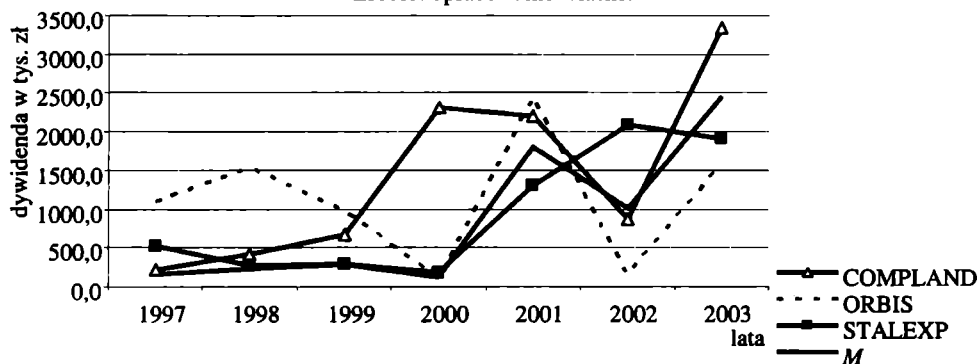
Wskaźnik wypłacenia Rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AGORA	0,0000	0,0000	0,0017	0,0570	0,0270	0,2950	4,4811
CERSANIT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
COMPLAND	0,0130	0,0193	0,0252	0,0616	0,0507	0,0339	0,1216
DĘBICA	0,0015	0,0410	0,0022	0,0006	0,0000	0,0000	0,0000
GTC	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0967	2,6558
KĘTY	0,0075	0,0000	0,0613	0,0000	0,0880	0,0832	0,2820
KGHM	0,0005	0,1575	0,0471	0,0060	0,0000	0,0373	0,1369
NETIA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ORBIS	0,0179	0,0213	0,0091	0,0010	0,0507	0,0066	0,0329
PROKOM	0,0000	0,0040	0,0059	0,0014	0,0141	0,0070	0,0632
SOFTBANK	0,0000	0,0000	0,0011	0,0000	0,0758	0,0000	0,0000
STALEXP	0,0071	0,0051	0,0000	0,0000	0,0136	0,0000	0,0241
ŚWIECIE	0,0036	0,0041	0,0004	0,0048	0,0770	0,0110	0,0115
TP SA	0,0200	0,0129	0,0102	0,0098	0,0102	0,0030	0,0003
<i>M</i>	0,0010	0,0040	0,0019	0,0008	0,0138	0,0068	0,0285

Źródło: jak w tab. 3.

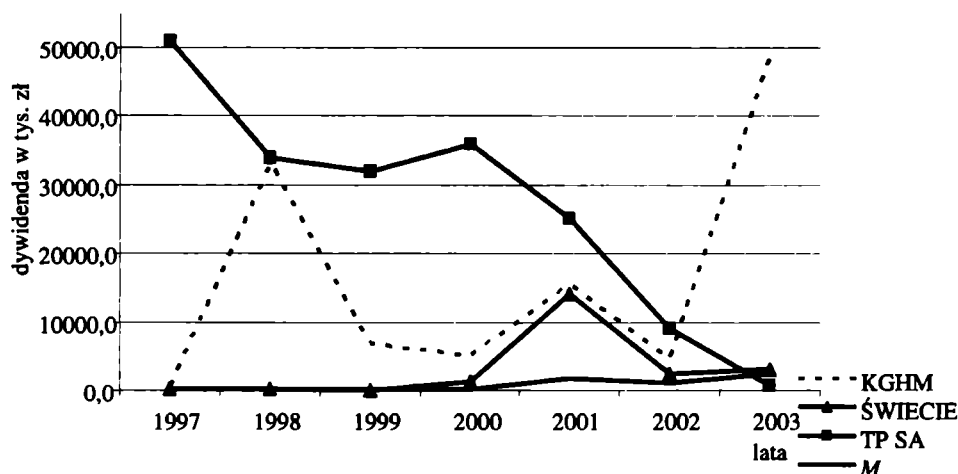


Rys. 1. Przeciętny poziom dywidendy dla wybranych spółek w latach 1997-2003

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 2a. Poziom dywidendy dla wybranych spółek



Rys. 2b. Poziom dywidendy dla wybranych spółek
Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5. Wskaźnik reinwestycji dla wybranych spółek w latach 1997-2003 (w %)

Wskaźnik reinwestycji Rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AGORA	41,74	22,99	18,53	17,04	16,78	4,97	0,00
CERSANT	33,90	24,26	18,02	28,44	3,29	0,28	1,13
COMPLAND	14,12	14,92	17,55	19,86	19,06	6,83	5,61
DĘBICA	15,17	14,86	11,53	8,41	1,31	12,42	16,58
GTC	0,00	39,63	0,00	29,12	22,31	10,24	0,00
KĘTY	14,17	14,81	13,72	3,51	3,52	6,84	9,11
KGHM	12,47	3,68	0,00	15,10	0,00	6,11	8,87
NETIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,05
ORBIS	5,32	7,82	9,35	8,08	4,17	2,64	3,60
PROKOM	15,84	18,41	21,80	22,82	7,46	17,81	0,55
SOFTBANK	41,64	26,88	28,34	14,18	3,72	0,00	0,00
STALEXP	6,83	3,62	31,06	0,00	0,00	0,00	0,00
ŚWIECIE	7,12	5,72	10,56	22,14	18,95	20,50	21,43
TP SA	11,34	10,79	10,59	15,32	7,29	7,12	5,27
M	14,17	15,75	17,55	17,04	7,70	9,67	9,11

Źródło: jak w tab. 3.

Z analizy danych zawartych w tab. 5 wynika, że przeciętne tempo rozwoju spółek w badanym okresie oscyluje wokół 13%. Oznacza to, że firmy te przeciętnie rozwijają się w tempie 13% rocznie. Jednak w latach 1997-2003 zauważalna była tendencja spadku tego miernika, co może świadczyć o spadku tempa rozwoju spółek, a jednocześnie o spadku tempa rozwoju rynku. W tym zakresie istotna jest również analiza wskaźnika rentowności majątku spółki. Jego niska wartość staje się wówczas sygnałem niepokojącym i ostrzegającym inwestorów. W sytuacji odwrotnej wskaźnik reinwestycji można bezpieczniej stosować w czasie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Tabela 6. Stopa dywidendy dla wybranych spółek w latach 1997-2003

Spółki Rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AGORA		0,00	20,97	0,84	1,82	0,25	0,30
CERSANIT	0,00						
COMPLAND	26,95	10,36	10,07	4,96	4,77	10,46	2,73
DĘBICA	77,19	1,43	27,76	87,18	3190,00		
GTC						0,00	0,00
KĘTY	15,78		1,68	4400,00	2,54	1,73	1,40
KGHM	2,93	0,04	0,38	0,52	0,08	0,29	0,05
NETIA							
ORBIS	1,62	1,81	3,80	26,16	0,72	11,19	1,77
PROKOM		48,74	18,52	127,94	5,97	11,33	2,59
SOFTBANK			181,17	3250,00	1,68	14,67	
STALEXP	4,67	7,11	9,65	9,94	0,22	0,06	0,09
ŚWIECIE	6,81	4,08	40,88	1,74	0,20	1,51	2,59
TP SA	0,00	0,05	0,09	0,08	0,06	0,14	2,10
<i>M</i>	4,67	1,81	10,07	9,94	1,68	1,51	1,58
$\bar{x}$	15,11	8,18	28,63	719,03	291,64	4,70	1,36

Źródło: jak w tab. 3.

Ostatnim z analizowanych wskaźników jest stopa dywidendy (tab. 6). Również w tym zakresie istnieje duże zróżnicowanie wśród spółek. Wskaźnik ten charakteryzuje się niestabilnością zarówno w czasie, jak i między spółkami. Po porównaniu jego poziomu z medianą jako miarą normatywną, można mówić o przewartościowaniu akcji spółki (np. KĘTY – 4400 w 2000 r.) lub niedowartościowaniu (np. TPSA – 0,06 w 2001 r.).

4. Wnioski

Tak duże zróżnicowanie w poziomach analizowanych wskaźników dla wybranych spółek z indeksu WIG20 potwierdza brak stabilności rozwoju spółek, nawet tych uznanych za reprezentatywne dla Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Istotne jest jednak, że zarządy spółek zauważają potrzebę istnienia dywidendy i chętniej podejmują decyzję o jej wypłacie. Budowanie stabilnego akcjonariatu jest korzystne z punktu widzenia w miarę stałej strategii rozwoju spółek. Reinwestowanie wypracowanego zysku ma również kluczowe znaczenie. Wydzielanie dywidendy niejednokrotnie zachęca inwestorów. Spółki powinny więc analizować ten problem znacznie uważniej i szczegółowiej i w miarę możliwości dzielić się zyskiem z akcjonariuszami. W sytuacjach istotnych z punktu widzenia rozwoju firmy powinny reinwestować zysk. W tym zakresie prawo wyboru i korzyści przysługuje zarówno akcjonariuszom (kupować akcje spółek wzrostowych czy dochodowych), jak i spółkom (wypłacać czy reinwestować).

Reasumując, należy stwierdzić, że podane miary, a więc dywidendowa stopa zwrotu oraz wskaźniki wypłacenia, zatrzymania i reinwestycji, są niewątpliwie ważnymi i przydatnymi miarami. Inwestorzy powinni jednak przeprowadzać dodatkowe analizy giełdowe, szczególnie analizę fundamentalną, ponieważ podjęcie trafnej decyzji inwestycyjnej wymaga dokładniejszej analizy, a nie skupienia się tylko na wybranych relacjach. Stosowanie się do tych zaleceń jest jak najbardziej wskazane na polskim, jeszcze wciąż młodym, rynku kapitałowym.

Literatura

- Dobbins R., Frąckowiak W., Witt S.F., *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*, PAANPOL, Poznań 1992.
- Notoria Serwis 2005, nr 1.
- Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2000.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 1993.
- Socha J., *Zrozumieć giełdę*, Wydawnictwo Olympos, Warszawa 1999.
- Tarczyński W., *Rynki kapitałowe metody ilościowe*, t. 1, wyd. 2, Placet, Warszawa 2001.

A STATISTICAL ANALYSIS OF DIVIDEND IN CHOSEN COMPANIES LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE

Summary

A dividend is one of main important information in investment decision. It has particular meaning on the well developed capital markets. A statistical analysis of dividend in chosen non-financial companies quoted on the Warsaw Stock Exchange is carry out in the paper. These companies were set in index *WIG20* in March 2005. A dividend is still in Poland treated as additional information in investment decisions. It must be said, that more and more companies pay attention to increasing role and meaning dividend on the capital market.

So that, the analyses in the paper referred dividend and some chosen ratios connected with it. During researches were estimated some distribution parameters to characterize in synthetic point of view this problem. All analyses were done in period 1997-2003. The main aim in those analyses was to show meaning of dividend issue on the Polish capital market. Beside it, such researches could help to indicate the level of development Polish capital market.