

# Dywidenda na polskim rynku giełdowym

<https://doi.org/10.33141/po.2010.06.09>

Przeład Organizacji, Nr 6 (845), 2010, ss. 35-39

[www.przekladorganizacji.pl](http://www.przekladorganizacji.pl)

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

*Remigiusz Lewandowski*

## Wprowadzenie

**P**olityka dywidendy jest jednym z fundamentalnych zagadnień współczesnych finansów przedsiębiorstw. Jej rola uwidacznia się szczególnie w spółkach giełdowych. Stanowi ona jeden z trzech – obok wzrostu kursu akcji oraz uczestnictwa w programach lojalnościowych – czynników realizacji korzyści akcjonariuszy. W niniejszym artykule dokonano analizy obecności dywidendy na polskim rynku giełdowym, biorąc pod uwagę powszechność – na tle innych państw europejskich – kierowania do akcjonariuszy wypracowanego zysku w formie dywidendy, a także wysokość wypłacanych dywidend, stopę dywidendy oraz wskaźnik wypłat dywidendy.

## Aktywność spółek w wypłacie dywidendy

**W** historii Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) pierwsza wypłata dywidendy nastąpiła w 1992 r. i dotyczyła spółki Huta Irena SA. W kolejnych latach, wraz z rosnącą liczbą notowanych spółek, powiększała się także liczba przedsiębiorstw wypłacających dywidendę. Udział spółek wypłacających dywidendę w łącznej liczbie notowanych przedsiębiorstw nie wykazywał jednak jednoznacznego trendu. Szczegóły przedstawiono w tabeli 1.

Z przedstawionych danych wynika, że w ostatnich latach (od 2002 r.) liczba krajowych spółek wypłacających dywidendę rosła do końca 2006 r., osiągając poziom 84 podmiotów. W roku 2007 liczba spółek płacących dywidendę zmniejszyła się o jedną firmę i wyniosła 83. Równocześnie udział tych podmiotów w łącznej liczbie notowanych spółek krajowych wzrósł z poziomu 18,5% (w 2002 r.) do 30,9% (w 2006 r.), jednak w roku 2007 nastąpił spadek tego udziału w stosunku do roku poprzedniego, osiągając poziom 25,3%. Wynikało to między innymi z istotnego wzrostu liczby notowanych spółek na

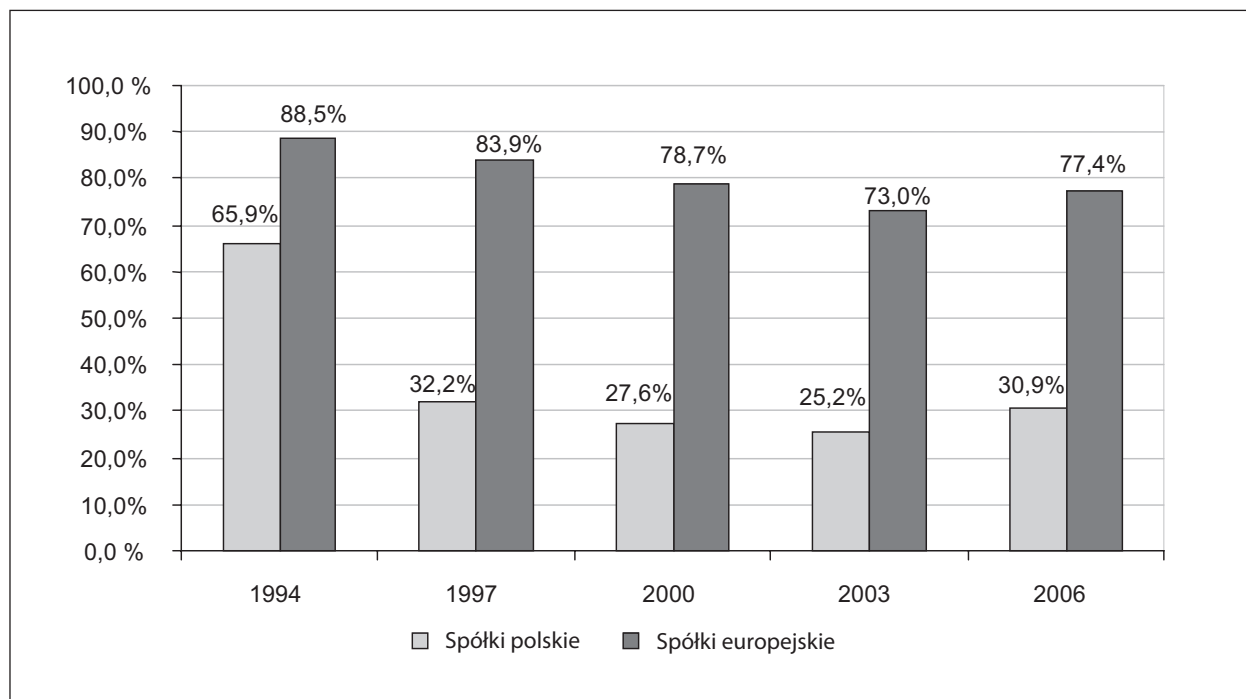
GPW, będącego efektem nowych ofert publicznych. Stopa wzrostu liczby notowanych spółek krajowych w 2007 r. w stosunku do roku poprzedniego wyniosła 20,6%. W 2008 r. liczba wypłacających dywidendę spółek krajowych zwiększyła się w stosunku do roku poprzedniego o 16 podmiotów, do rekordowego poziomu 99 przedsiębiorstw, to jest 28,4%. Kryzys gospodarczy roku 2008 wpłynął na zmniejszenie liczby podmiotów wypłacających dywidendę za ten rok (wypłacających ją w roku 2009). Liczba spółek wypłacających dywidendę w 2009 r. wyniosła 87, tj. 24,6%. Wpływ kryzysu gospodarczego na giełdę bardzo wyraźnie uwidacznia się w poziomie stopy zwrotu WIG za rok 2008; wyniosła ona -51,1%. Z dokonanych obserwacji wynika, że relatywny udział spółek płacących dywidendy na GPW utrzymuje się w ostatniej dekadzie na poziomie około 20–30% łącznej liczby krajowych spółek giełdowych.

Niemniej jednak jest to poziom istotnie niższy od obserwowanego w rozwiniętych, dużych gospodarkach

**Tab. 1. Wybrane charakterystyki Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie**

Rok	Kapitalizacja spółek krajowych (mln PLN)	Liczba krajowych spółek	Liczba krajowych spółek wypłacających dywidendę w danym roku	Udział krajowych spółek wypłacających dywidendę w danym roku (%)	Średni wskaźnik stopy dywidendy (%)	Stopa zwrotu WIG (%)
2009	421 178	354	87	24,6	3,6	46,9
2008	267 359	349	99	28,4	3,1	-51,1
2007	509 887	328	83	25,3	2,8	10,4
2006	437 719	272	84	30,9	2,0	41,6
2005	308 418	248	77	31,0	1,8	33,7
2004	214 313	225	64	28,4	1,5	27,9
2003	140 002	202	51	25,2	1,6	44,9
2002	110 565	216	40	18,5	1,3	3,2
2001	103 370	230	54	23,5	1,3	-22,0
2000	130 085	225	62	27,6	0,8	-1,3
1999	123 411	221	58	26,2	0,6	41,3
1998	72 442	198	63	31,8	0,9	-12,8
1997	43 766	143	46	32,2	1,3	2,3
1996	24 000	83	35	42,2	1,2	89,1
1995	11 271	65	32	49,2	2,3	1,5
1994	7 450	44	29	65,9	0,4	-39,9
1993	5 845	22	8	36,4	0,4	1 095,3
1992	351	16	7	43,8	5,5	13,2
1991	161	9	2	22,2	0	-8,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW.



**Wykres 1. Liczba giełdowych spółek wypłacających dywidendę do łącznej liczby spółek giełdowych – w Polsce i w państwach europejskich**

Źródło: opracowanie własne oraz F. BANCEL, N. BHATTACHARYA, U. MITTOO, *Cross-Country Determinants of Payout Policy: European Firms*, w: H.K. BAKER (ed.), *Dividends and Dividend Policy*, Kolb Series in Finance, Wiley, Hoboken, NJ 2009, s. 74.

zachodnich oraz od średniego poziomu w Europie. Na wykresie 1 przedstawiono średni udział liczby polskich oraz europejskich<sup>1)</sup> spółek giełdowych, płacących dywidendę w latach 1994, 1997, 2000, 2003 i 2006, w łącznej liczbie spółek giełdowych wypłacających i niewypłacających dywidendy.

Z powyższego wykresu wynika, że udział polskich spółek giełdowych wypłacających dywidendę pozostaje istotnie niższy od średniego poziomu w Europie. Udział ten średnio w krajach europejskich jest ponaddwukrotnie wyższy niż w Polsce. Pewien wyjątek stanowi rok 1994, w którym udział podmiotów wypłacających dywidendę na GPW osiągnął poziom 65,9%. Był to jednak efekt niskiej liczebności spółek notowanych wówczas na giełdzie w Polsce. Relatywnie najwięcej spółek wypłacających dywidendę notowanych jest w krajach skandynawskich (Dania, Finlandia, Norwegia, Szwecja), w których udział tych spółek wzrósł z 85,2% w 1994 r. do 90,1% w 2006 r. Z kolei w Wielkiej Brytanii udział ten obniżył się z około 90% w 1994 r. do około 73% w 2006 r.<sup>2)</sup>

### Poziom wypłat dywidendy

**P**oziom wypłacanej dywidendy może być analizowany przy wykorzystaniu różnych mierników. Do klasycznych mierników należą<sup>3)</sup>: ● dywidenda na jedną akcję ● stopa dywidendy z akcji ● wskaźnik wypłaty dywidendy.

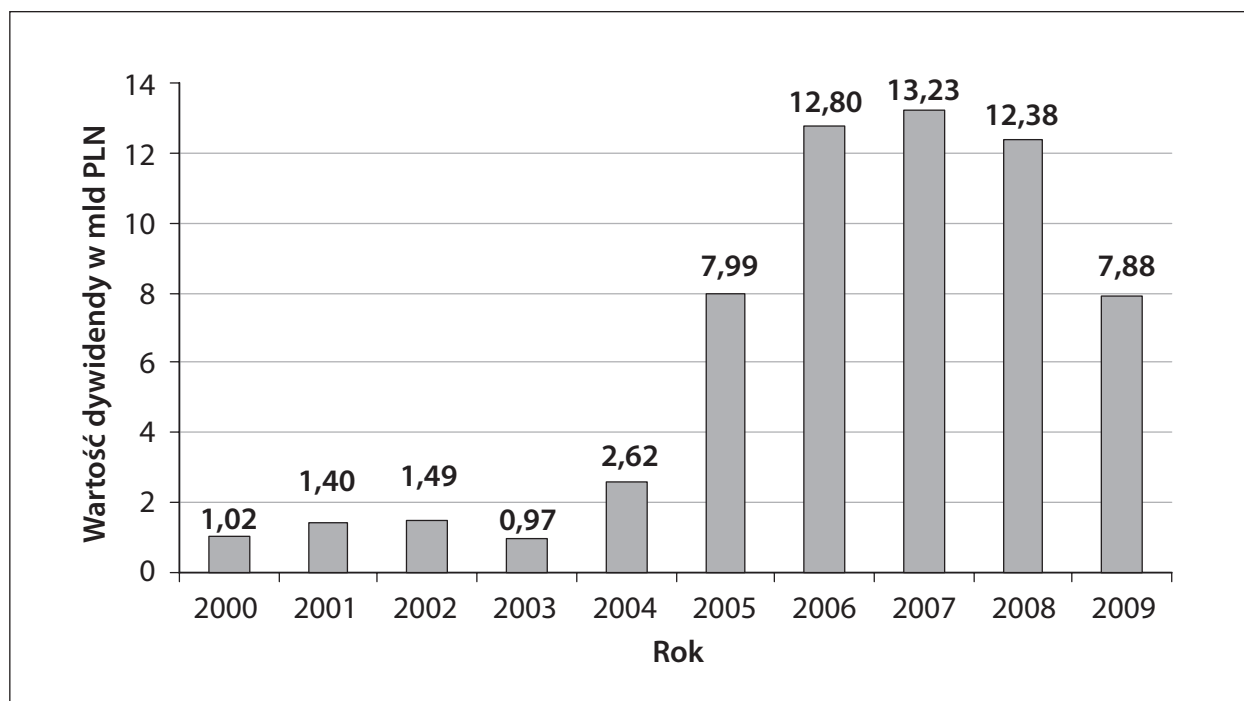
Obok klasycznych mierników poziomu wypłacanej dywidendy w literaturze przedmiotu zaznacza się również nowe podejścia oparte na przepływach gotówki<sup>4)</sup>. Z uwagi na to, że dywidenda zwykle ma formę pieniężną, niezwykle istotny przy jej określaniu jest faktyczny poziom wolnych przepływów pieniężnych dla akcjonariusza (*free cash flow to equity* – FCFE). Zysk netto jest

przede wszystkim miarą księgową, w znacznie słabszym stopniu opisującym rezultat działalności przedsiębiorstwa aniżeli wolne przepływy pieniężne. W konsekwencji można mówić o wskaźniku dywidendy przypadającej na wolne przepływy pieniężne dla akcjonariuszy. Uwzględniając ponadto alternatywę dywidendy, to jest wykup akcji własnych przez spółkę, można także zdefiniować wskaźnik mierzący łączne przeznaczenie gotówki na dywidendę i wykup akcji własnych, odniesione do wolnych przepływów pieniężnych. Możliwe jest także włączenie środków pieniężnych na wykup akcji własnych do innych mierników korzyści akcjonariuszy, na przykład do całkowitej stopy zwrotu z akcji mierzącej w efekcie zysk z tytułu wzrostu ceny akcji, wypłaty dywidendy oraz wykupu akcji własnych.

Na poziomie danych obejmujących wszystkie giełdowe spółki wypłacające dywidendę można także omawiać łączną wartość wypłaconej dywidendy w danym roku. Pomiarowi może także podlegać średni wskaźnik wypłaty dywidendy oraz średnia stopa dywidendy dla określonych spółek w danym roku.

Wartość dywidendy wypłacanej przez spółki notowane na GPW w poszczególnych latach wzrastała do 2007 r., z wyłączeniem 2003 r., w którym poziom wypłacanej dywidendy nieznacznie obniżył się w relacji do roku poprzedniego. Na wykresie 2 przedstawiono łączną wysokość dywidendy wypłacanej przez krajowe spółki notowane na GPW w poszczególnych latach, począwszy od 2000 r.

Na uwagę zasługuje fakt, że mimo bardzo wysokiej stopy zwrotu z indeksu WIG w 2003 r. (44,9%), spółki nie przeznaczyły znacznych środków na wypłatę dywidendy w 2004 r. (2,62 mld PLN). Niemniej jednak podkreślić należy, że wypłacona w 2004 r. kwota dywidend stanowiła 270% wielkości roku poprzedniego. Ponadto



Wykres 2. Łączna wysokość dywidendy wypłacanej przez krajowe spółki notowane na GPW

Źródło: opracowanie własne.

liczba spółek wypłacających dywidendę wzrosła w 2004 r. o 13 przedsiębiorstw (25,5%). Skromny, w ujęciu wartościowym, wzrost wielkości dywidendy w 2004 r., wynikający z niskiego poziomu dywidendy w latach poprzednich, został zatem skompensowany wzrostem w ujęciu względnym.

Szczególnie dynamiczny wzrost wielkości wypłacanej dywidendy nastąpił od 2005 r., w którym wypłacono łącznie 7,99 mld PLN, to jest ponadtrzykrotnie więcej niż w 2004 r., przy czym liczba spółek wypłacających dywidendę wzrosła tylko o 20,3% (13 spółek). A zatem istotnie wzrosła wartość wypłacanej dywidendy przez poszczególne spółki notowane na GPW. Wydaje się, że było to konsekwencją utrzymywania się dobrej koniunktury giełdowej. Stopa zwrotu z indeksu WIG utrzymała się w 2004 r. (to jest w roku, w którym zostały wypłacone dywidendy wypłacone w 2005 r.) na wysokim poziomie 27,9%.

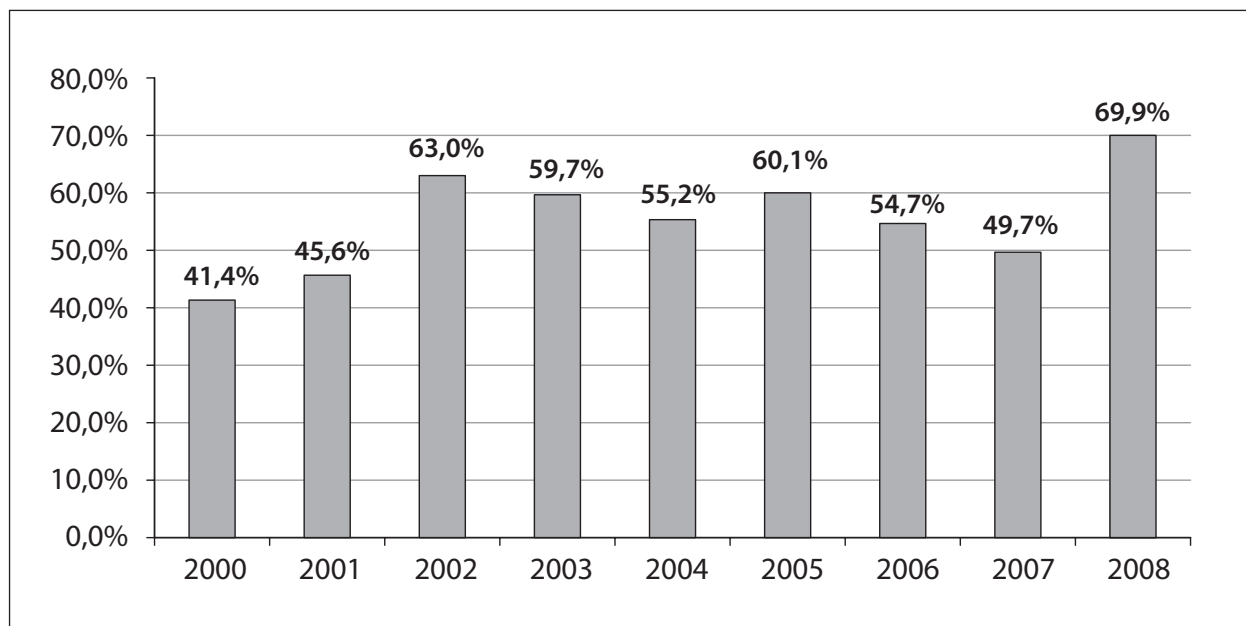
Istotny wzrost wartości wypłacanej dywidendy jest widoczny także w 2006 r. Wartość dywidendy osiągnęła wówczas poziom 12,8 mld PLN i była wyższa od kwoty wypłaconej w 2005 r. o 60,2%. Równocześnie liczba spółek wypłacających dywidendę wzrosła tylko o 7 firm (9,1%). Podobnie zatem jak w roku poprzednim omawiany wzrost był przede wszystkim zasługą rosnącej kwoty przeznaczanej na dywidendę przez poszczególne spółki, a nie wyłącznie (lub głównie) wzrostu liczby spółek wypłacających dywidendę.

W 2007 r. wartość wypłaconej dywidendy osiągnęła poziom rekordowy. Spółki wypłaciły 13,2 mld PLN, to jest o 3,4% więcej niż w roku poprzednim. Uchwalaniu wypłat dywidend na takim poziomie towarzyszył w 2006 r. bardzo wysoki wzrost kursów giełdowych. Stopa zwrotu WIG wyniosła 41,6%. W roku 2008 wysokość dywidendy płaconej przez krajowe spółki giełdowe spadła do poziomu 12,4 mld PLN. Płacona w 2008 r. dywidenda dotyczyła przede wszystkim zysków za rok

2007, który pod względem wzrostów kursów giełdowych był znacznie słabszy od poprzedniego roku. Stopa zwrotu WIG za 2007 r. osiągnęła bowiem poziom 10,4%.

Dywidendy wypłacane w 2009 r. z zysków wypracowanych w roku 2008 osiągnęły poziom zdecydowanie niższy niż w latach poprzednich. Wypłacone 7,9 mld PLN stanowi 63,6% dywidendy wypłaconej w roku poprzednim i 59,5% rekordowego poziomu dywidendy z 2007 r. Ograniczony poziom wypłat dywidendy w 2009 r. związany był z kryzysem gospodarczym, osłabieniem wyników finansowych przedsiębiorstw<sup>5)</sup>, a także działaniami Komisji Nadzoru Finansowego i Narodowego Banku Polskiego, które zwróciły się do banków o powstrzymanie się od wypłaty dywidendy. Zaznaczyć należy, że banki mają wysoki udział w dywidendzie płaconej przez giełdowe spółki. Udział tego sektora w dywidendzie wypłaconej w 2008 r. (za rok 2007) wyniósł 39,6%. W roku kolejnym, z uwagi na wskazane uwarunkowania, sektor bankowy nie uczestniczył w wypłacie dywidendy dla akcjonariuszy. Niskiemu poziomowi dywidendy wypłaconej z zysków za 2008 r. towarzyszyła ujemna stopa zwrotu indeksu WIG (-51,1%).

Dane przedstawione w tabeli 1 wskazują, że w okresie do 1999 r. trudno jest wskazać jednoznaczną tendencję kształtowania się stopy dywidendy na GPW odnoszącą się do wszystkich notowanych spółek. Począwszy od 1999 r. uwidoczniła się tendencja wzrostowa stopy dywidendy. Udział dywidendy w cenie akcji wzrósł z poziomu 0,6% w 1999 r. do 3,6% w 2009 r. W okresie tym we wszystkich latach następował wzrost stopy dywidendy w stosunku do roku poprzedniego, z wyjątkiem jedynie roku 2002, w którym stopa utrzymała się na poziomie 1,3%, oraz roku 2004, w którym stopa dywidendy obniżyła się do poziomu 1,5% (spadek o 0,1 punktu procentowego). Szczególną uwagę należy zwrócić na rok 2009, w którym średnioroczna stopa dywidendy osiągnęła swój najwyższy od 16 lat poziom. ➔



Wykres 3. Średni wskaźnik wypłaty dywidendy na GPW

Źródło: opracowanie własne.

Tak wysoka stopa dywidendy była generowana mimo wypłaty w omawianym roku dywidendy mniejszej niż w czterech poprzednich latach. Niska dywidenda została jednak w 2009 r. skompensowana relatywnie (w porównaniu do dwóch lat poprzednich) niskimi cenami akcji, co spowodowało wzrost stopy dywidendy. Podkreślić bowiem należy, że dynamiczny wzrost kursów akcji w 2009 r. nie wystarczył do odrobienia wcześniejszych spadków. Indeks WIG na koniec 2009 r. wyniósł 39 985,99 pkt., to jest 53,8% poziomu z końca 2007 r. Analogiczna sytuacja dotyczy roku 2008, w którym, mimo spadku kwoty wypłacanej dywidendy, stopa dywidendy wzrasta w stosunku do roku poprzedniego. Przynotowane dane, podobnie jak wcześniej omówione obserwacje, potwierdzają rosnącą rolę dywidendy na GPW, zwłaszcza w ostatnim okresie, z zastrzeżeniem szczególnego roku 2009.

Na wykresie 3 przedstawiono średnie kształtowanie się stopy wypłaty dywidendy za kolejne lata, począwszy od roku 2000, w giełdowych spółkach wypłacających dywidendę. Przy opracowaniu wykresu posłużono się danymi spółek wypłacających dywidendę i odnotowujących zysk.

Dane zawarte na wykresie 3 wskazują, że wskaźnik wypłaty dywidendy obliczany dla spółek wypłacających dywidendę kształtował się w latach 2000-2008 (wypłata dywidendy za lata tego okresu) na GPW na dość zrównoważonym poziomie. Średni wskaźnik wypłaty dywidendy za lata 2000-2002 charakteryzował się corocznym wzrostem. Wskaźnik za 2003 r. spadł o 3,3 punktu procentowego. Spadek ten korespondował ze spadkiem wartości dywidendy wypłacanej za 2003 r. W kolejnym roku wskaźnik obniżył się o 4,5 punktu procentowego w stosunku do roku poprzedniego, przy czym, jak wskazuje wykres 2, za ten rok (2004) nastąpił wzrost kwoty wypłacanej dywidendy. Zjawisko to może świadczyć o tym, że w związku z wynikami finansowymi za 2003 r., lepszymi niż w latach ubiegłych (w ujęciu wartościowym)<sup>6)</sup>, średni udział dywidendy w zysku netto

zmniejszył się przy równoczesnym wzroście samej dywidendy. Oznaczałoby to szybszy wzrost zysku netto od wzrostu dywidendy.

Średni udział dywidendy w zysku netto za rok 2005 wzrósł do poziomu 60,1%, to jest o 4,9 punktu procentowego w stosunku do roku poprzedniego. Równocześnie wartość dywidendy wypłacanej za 2005 r. w roku 2006 także wzrosła. Natomiast stopa wypłaty dywidendy za 2006 r. spadła o 5,4 punktu procentowego. Spadkowi temu towarzyszył niewielki wzrost wypłaty dywidendy. Rok 2007 przyniósł kolejny spadek stopy wypłaty dywidendy do 49,7%, to jest o 5 punktów procentowych.

Bardzo interesująco przedstawia się średnia stopa wypłaty dywidendy za 2008 r., to jest za rok kryzysu gospodarczego. Mimo radykalnego ograniczenia kwoty wypłacanej dywidendy o 4,5 mld PLN, to jest o 36,3%, a także ograniczenia liczby podmiotów wypłacających dywidendę za 2008 r. o 12 spółek (do 87 firm), nastąpił wyraźny wzrost wskaźnika udziału dywidendy w zysku netto do rekordowego poziomu 69,9%, to jest o 20,2 punktu procentowego. Oznacza to, że spółki, które mimo kryzysu gospodarczego i jego skutków (pogorszenie sytuacji finansowej, wzrost ryzyka działalności gospodarczej) zdecydowały się na wypłatę dywidendy, przeznaczyły na ten cel zdecydowanie większą część zysku niż średnio przeznaczano na dywidendę w latach poprzednich. Świadczyć to może o wykorzystaniu dywidendy jako czynnika budującego i wzmacniającego lojalność inwestorów wobec spółki. A zatem przeznaczenie na dywidendę większej części zysku niż średnio w latach poprzednich mogło w zamierzeniu przeciwdziałać spadkom kursów akcji, wywołując pozytywną reakcję inwestorów (utrzymanie akcji lub wola nabycia akcji). Średnia stopa wypłaty dywidendy spółek, które wypłaciły dywidendę za 2007 r., ale nie wypłaciły jej za rok 2008, wyniosła 51,6%, to jest więcej niż średnia wszystkich spółek wypłacających dywidendę za 2008 r. (49,7%). Oznacza to, że spółki, które kontynuowały

wypłatę dywidendy za 2008 r., oraz pozostałe spółki, które zdecydowały się na wypłatę dywidendy za 2008 r., przeznaczyły na dywidendę w 2009 r. (czyli za rok 2008) większą część zysku aniżeli spółki, które przerwały wypłatę. Zatem wzrost średniej stopy wypłaty dywidendy za 2008 r. nie był efektem wyłączenia z badania części spółek, które wypłaciły dywidendę za 2007 r.<sup>7)</sup>, ale nie wypłaciły jej za rok 2008.

Omawiany wzrost stopy wypłaty dywidendy jest konsekwencją większego przeznaczenia zysku na dywidendę przez spółki kontynuujące wypłatę oraz wysokiej stopy wypłaty dywidendy przez spółki, które przystąpiły do wypłaty za rok 2008, a rok wcześniej dywidendy nie wypłacały. W szczególności uwagę należy zwrócić na spółki, które wypłaciły dywidendę za 2008 r. wielokrotnie większą od wygenerowanych za ten rok zysków. W takim przypadku na dywidendę przeznaczono także część kapitałów zapasowych. Dotyczyło to spółek: Emperia Holding SA, Telekomunikacja Polska SA, Lubawa SA, Budimex SA, Zakłady Lentex SA, Introl SA i Procad SA. Brak wypłaty dywidendy przez te spółki spowodowałby istotny spadek stopy wypłaty dywidendy za 2008 r. do poziomu niższego niż za rok 2007<sup>8)</sup>.

Menedżerowie spółek wypłacających dywidendę za 2008 r., mimo wypracowania zysków mniejszych niż w roku poprzednim, przeznaczyli więc na dywidendę relatywnie większą ich część. Podkreślić jednak należy, że ten relatywny wzrost udziału dywidendy w zysku nie został zrekomensowany wzrostem wartości dywidendy w ujęciu bezwzględnym (to jest w PLN), co przedstawia wykres 2.

## Podsumowanie

**P**rezentowana powyżej analiza wskazuje, że popularność wypłaty dywidendy przez krajowe spółki giełdowe pozostaje istotnie mniejsza aniżeli w krajach Europy Zachodniej. W Polsce nie obserwuje się wyraźnego trendu wzrostowego firm wypłacających dywidendę w relacji do łącznej liczby notowanych spółek. Do czasu kryzysu gospodarczego w 2008 r. rola dywidend na GPW jednak wzrastała pod względem wartości wypłat, a także liczby firm wypłacających dywidendę (w ujęciu bezwzględnym), liczby spółek wypłacających dywidendę, jak i wielkości wypłat. Kryzys gospodarczy ograniczył łączną wartość dywidend wypłaconych w 2009 r. (za 2008 r.) oraz liczbę spółek przeznaczających część zysku na wypłatę dywidend. Niemniej jednak spółki, które w 2009 r. wypłaciły dywidendę, przeznaczyły na nią relatywnie (w odniesieniu do zysku) większą część zysku niż firmy wypłacające dywidendę w roku poprzednim (w 2008 r. za rok 2007). Oznacza to, że spółki wyraźnie zareagowały na wystąpienie kryzysu. Część z nich wycofała się z wypłaty dywidend za 2008 r. Jednak firmy, które wypłaciły dywidendę za 2008 r., przeznaczyły na nią średnio relatywnie większą część zysku aniżeli w roku poprzednim. Świadczyć to może o próbie wykorzystania postulowanej w literaturze przedmiotu lojalnościowej funkcji dywidendy<sup>9)</sup> zachęcającej do zatrzymania akcji spółek i przeciwdziałającej spadkom kursów giełdowych.

Remigiusz Lewandowski  
doktorant Wydziału Nauk Ekonomicznych  
Uniwersytetu Mikołaja Kopernika  
w Toruniu

## PRZYPISY

<sup>1)</sup> Grupa spółek europejskich obejmuje notowane na rynku giełdowym spółki z: Austrii, Belgii, Czech, Danii, Finlandii, Francji, Niemiec, Grecji, Węgier, Irlandii, Włoch, Luksemburga, Holandii, Norwegii, Polski, Portugalii, Rosji, Hiszpanii, Szwecji, Szwajcarii, Turcji oraz Wielkiej Brytanii.

<sup>2)</sup> F. BANCEL, N. BHATTACHARYA, U. MITTOO, *Cross-Country Determinants of Payout Policy: European Firms*, w: H.K. BAKER (ed.), *Dividends and Dividend Policy*, Kolb Series in Finance, Wiley, Hoboken, NJ 2009, s. 75.

<sup>3)</sup> D. DZIAWGO, *Rynek finansowy. Istota – instrumenty – funkcjonowanie*, SKwP, Finans-Serwis, Warszawa 2007, s. 252–253.

<sup>4)</sup> A. SZABLEWSKI, *Zwrot gotówki do właścicieli: polityka dywidendy i wykupu własnych akcji*, w: A. SZABLEWSKI, K. PNIEWSKI, B. BARTOSZEWICZ, *Value Based Management: koncepcje, narzędzia, przykłady*, Poltext, Warszawa 2008, s. 421.

<sup>5)</sup> Za rok 2008 stratę finansową odnotowało 101 spółek wobec 48 podmiotów ze stratą finansową za 2007 rok.

<sup>6)</sup> Na koniec IV kwartału 2003 roku liczba spółek generujących stratę finansową netto wyniosła 72 wobec 97 spółek z ujemnym wynikiem finansowym netto w analogicznym okresie 2002 roku. Na koniec IV kwartału 2003 roku liczba spółek odnotowujących zysk netto wyniosła 129 wobec 117 w analogicznym okresie 2002 roku.

<sup>7)</sup> Z wypłaty dywidendy za rok 2008 zrezygnowały między innymi banki, które dywidendę za rok 2007 wypłaciły: Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Ochrony Środowiska SA, ING Bank Śląski SA, Bank Zachodni WBK SA, Kredyt Bank SA, Bank Millennium SA, Bank Pekao SA.

<sup>8)</sup> Wśród spółek wypłacających dywidendę za rok 2007 także znajdują się podmioty, które przeznaczyły na ten cel więcej niż cały zysk wypracowany za ten rok.

<sup>9)</sup> D. DZIAWGO, *Relacje inwestorskie w funkcjonowaniu spółek giełdowych*, w: D. ZARZECKI (red.), *Zarządzanie finansami. Zarządzanie ryzykiem i kreowanie wartości*, t. 2, „Zeszyty Naukowe” nr 455, „Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw” nr 50, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2007.

## Summary

The article covers an analysis of dividend payments by domestic companies quoted on the Polish Stock Exchange. The analysis of dividend payments on the Polish Stock Exchange refers to commonness of dividend payments as well as value of dividends, dividend yield and dividend payout ratio. The analysis shows that the share of Polish stock companies which pay dividends is substantially smaller than the average level in Europe. Until the economic crisis the role of dividends on the Polish Stock Exchange was increasing in terms of the value of paid dividends. The economic crisis has limited both the value of dividends paid in 2009 (for the year 2008) and the number of companies that allocated a part of their profits to dividend payments. Nonetheless, companies that paid dividends in 2009 allocated to dividends a relatively (in relation to profit) greater part of their profits than firms that paid dividends in the previous year (in 2008, for the year 2007). It may confirm that companies take advantage of a loyalty function of dividends.