

Sławomir Zarębski

Dywideny regularne i dywidendy specjalne w małych i średnich spółkach kapitałowych

Ekonomiczne Problemy Usług nr 116, 508-516

2015

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

ŚLAWOMIR ZARĘBSKI
Uniwersytet Szczeciński

DYWIDENDY REGULARNE I DYWIDENDY SPECJALNE W MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓLKACH KAPITAŁOWYCH

Streszczenie

W artykule porównano i scharakteryzowano klasyczne, regularne dywidendy oraz dywidendy specjalne (*specialty designated dividends*), jako dwa główne instrumenty płatności inwestorskich w małych i średnich podmiotach gospodarczych. Autor analizuje znaczenie obu instrumentów polityki płatności inwestorskich, ze szczególnym uwzględnieniem możliwości ich wykorzystania w mniejszych przedsiębiorstwach. W artykule przedstawiono główne zalety i wady tych instrumentów w praktyce zarządzania dywidendą, a także dokonano analizy głównych różnic między dywidendą regularną a specjalną.

Słowa kluczowe: polityka finansowa małych i średnich przedsiębiorstw, polityka dywidend, dywidenda klasyczna (regularna), dywidenda specjalna

Wprowadzenie

Rola dywidend, jako podstawowego instrumentu finansowego w polityce finansowej spółek, stale rośnie¹. Coraz częściej także – w celu zwiększenia efektywności i rozszerzenia elastyczności polityki płatności przedsiębiorstw – regularnie wypłacane, klasyczne (okresowe) dywidendy uzupełniane są, bądź zastępowane, przez alternatywne instrumenty polityki wypłat inwestorskich. W efekcie, we współczesnych spółkach kapitałowych, polityka dywidend prowadzi do coraz głębszego zróżnicowania narzędzi wypłat inwestorskich, a nowoczesna, zbudowana z wielu instrumentów polityka płatności spółek, wypiera często klasyczną, mono-instrumentalną politykę dywidend.

Rozszerzanie instrumentarium polityki dywidend jest jednak w dużej części ograniczone do dużych, często publicznych, podmiotów gospodarczych. Mniejsze spółki napotykają na liczne przeszkody w wykorzystaniu alternatywnych instrumentów polityki dywidend, głównie ze względu na skomplikowany charakter wielu

¹ Wg danych specjalistycznego instytutu Henderson Global Investors, poziom wypłacanych w świecie dywidend rośnie nieprzerwanie od 2009 r. (gdy wynosił 717 mld USD). W 2014 r. całkowita wysokość dywidend przekroczyła 1.167 mld USD, co stanowiło wzrost o 11% w stosunku do 2013 r. Za: *Global Dividends Payout*, „Financial Times”, 24.02.2014; *Leading group dividends set to creep ahead*, „Financial Times”, 16.02.2015.

takich instrumentów lub z powodu wysokich kosztów ich wdrożenia. Dlatego, jednym z ważnych – alternatywnych wobec klasycznej dywidendy okresowej instrumentów płatności wobec inwestorów – których wykorzystanie możliwe jest w mniejszych spółkach, może być dywidenda specjalna.

W artykule porównano i scharakteryzowano dywidendy klasyczne i dywidendy specjalne, jako podstawowe, a jednocześnie uzupełniające się wzajemnie instrumenty wypłat inwestorskich przedsiębiorstw i przeanalizowano ich znaczenie, ze szczególnym uwzględnieniem ich wykorzystywania w średnich i małych spółkach kapitałowych. W artykule przedstawiono ponadto podstawowe zalety i wady tych instrumentów dla praktyki zarządzania dywidendą w mniejszych spółkach.

Instrumenty polityki płatności wobec udziałowców i determinanty ich wyboru

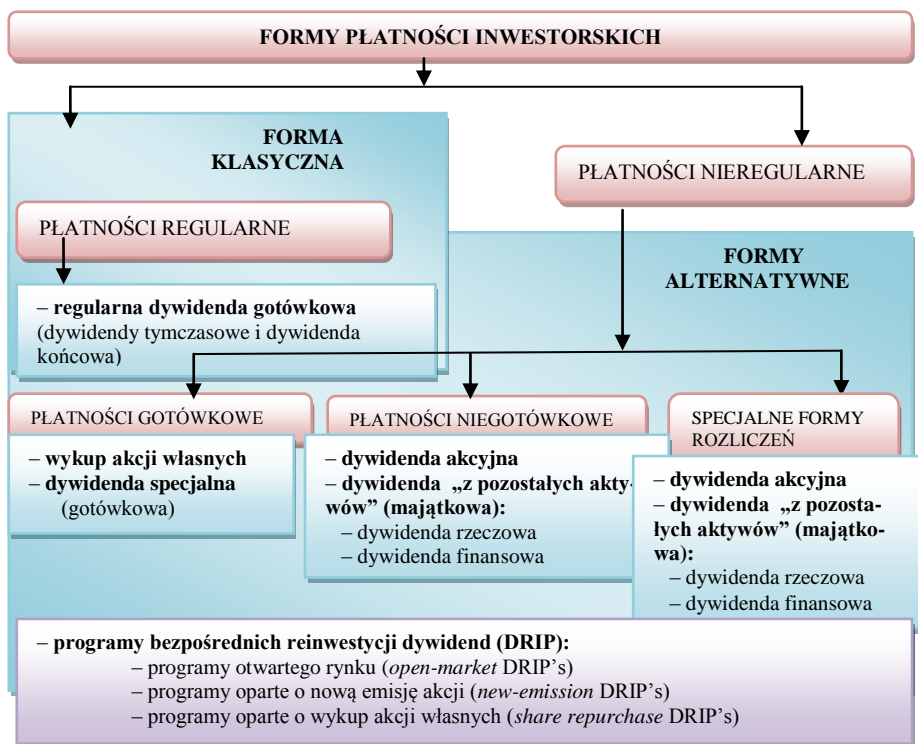
Arsenał metod płatności, stanowiących substytuty dla klasycznej, regularnej dywidendy inwestorskiej we współczesnej polityce finansowej przedsiębiorstw jest mocno zróżnicowany. Specyfikację najczęściej wykorzystywanych instrumentów realizacji polityki płatności w spółkach, przedstawiono na rysunku 1.

Wybór instrumentu czy też zestawu instrumentów, które są najbardziej odpowiednie dla danej firmy, wiąże się z analizą wielu, niekiedy bardzo różnorodnych czynników. Wybór taki dotyczyć może najbardziej powszechnych metod dystrybucji zysków od spółki do jej właścicieli, obejmujących:

- regularną dywidendę gotówkową,
- wykup akcji własnych,
- dywidendę specjalną,
- dywidendę akcyjną lub dywidendę zamienną na akcje (*scrip dividend*),
- *split* (zwykły lub odwrotny).

Wobec wzrastającej popularności wykupu akcji własnych, jako alternatywy dla gotówkowych wypłat dywidend, analizy dotyczące wykorzystania wykupu akcji mogą niekiedy wyprzedzać dyskusje na temat formy wypłaty dywidendy. Szczególnie istotną rolę, w takim wypadku, odgrywają zagadnienia: konsekwencji podatkowych, oddźwięku rynku finansowego, nastawienia dłużników spółki, reakcji akcjonariuszy na zmiany ich praw własności, preferencji inwestorów, wpływu na zarządzanie wskaźnikami finansowymi (głównie wskaźnikiem EPS), czy też skutków decyzji o wykupie akcji na strukturę kapitału przedsiębiorstwa.

Mniejsze spółki często ograniczają wybór wykorzystywanych narzędzi polityki dywidend do prostej alternatywy pomiędzy dywidendą klasyczną, a specjalną. Motywy emisji dywidendy specjalnej są zwykle odmienne od motywacji dystrybucji metodą dywidendy klasycznej oraz wykupu akcji własnych, co jest efektem charakterystyki obu tych instrumentów.



Rysunek 1. Instrumenty polityki płatności w spółkach akcyjnych

Źródło: opracowanie własne.

Dywidendy klasyczne. Dywidendy zwykłe, które stanowią podstawową formę dochodu z kapitału uzyskiwanego z tytułu własności akcji lub udziałów w przedsiębiorstwie zorganizowanym na zasadzie spółki, mają charakter gotówkowych wypłat o charakterze regularnym i okresowym. Okresy płatności są zróżnicowane – w przypadku firm europejskich to najczęściej rok lub sześć miesięcy, podczas gdy dywidendy w USA są zwykle wypłacane co kwartał. Zróżnicowana jest także polityka dotycząca wysokości poszczególnych wypłat, przy czym wiele firm stara się utrzymywać – w miarę swoich finansowych możliwości – regularny poziom kolejnych wypłat. Dywidenda zwykła ustalana jest kwotowo lub procentowo w stosunku do wartości nominalnej akcji (udziału). Wypłacana jest zazwyczaj w formie pieniężnej.

Regularność dywidendy klasycznej nie oznacza często stałego poziomu wypłat, wysokość poszczególnych płatności zależy bowiem, między innymi, od przyjętych w spółce schematów wypłat. Podstawowe schematy płatności, stosowane w praktyce firm, obejmują:

- politykę dywidend rezydualnych,
- politykę stałych lub stopniowo rosnących dywidend,

- politykę stałej stopy wypłat dywidend,
- politykę niewielkiej dywidendy stałej z dodatkami.

Szczegółową charakterystykę poszczególnych schematów przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1

Schematy wypłat dywidend klasycznych – podstawowe założenia

Typ schematu wypłat	Podstawowe założenia schematu wypłat
Polityka dywidend rezydualnych	Polityka dywidend dopasowuje się do skali potrzeb inwestycyjnych spółki; zgodnie z nią spółka wypłaca dywidendy dopiero po pełnym zaspokojeniu potrzeb inwestycyjnych, najczęściej utrzymując docelowy wskaźnik długu do kapitału własnego (<i>debt-equity ratio</i>); dywidenda ma w tej polityce formę residuum (reszty) z niewykorzystanych w spółce zysków
Polityka stałych lub stopniowo rosnących dywidend	Polityka, mogąca przybierać formy: – polityki stałej w czasie dywidendy na 1 akcję – określona jest stałą stawką pieniężną, utrzymywaną w dłuższym (np. kilkuletnim) okresie, a podnoszenie stawki następuje tylko w sytuacji gwarancji utrzymania podniesionej stawki; obniżanie się stawki dywidendy następuje wyłącznie w sytuacjach wyjątkowych – polityka „stabilnej stopy wzrostu dywidendy” – związana jest z istnieniem docelowej stopy wzrostu, gwarantująca inwestorom stabilne tempo wzrostu dywidendy oraz regularny realny dochód
Polityka stałej stopy wypłat dywidend	Polityka wypłacania przez firmę środków finansowych w postaci dywidendy równej stałemu procentowi wypracowanych zysków; wiąże się z ustalaniem długookresowej, choć okresowo modyfikowanej, docelowej stopy wypłat
Polityka niewielkiej dywidendy stałej z dodatkami	Polityka, która stanowi kompromis pomiędzy polityką stabilnej stopy wzrostu a polityką stałej stopy wypłat; polega na utrzymywaniu stałej, stabilnej w czasie, dywidendy, która jest okresowo uzupełniana przez dywidendę dodatkową; wysokość dywidendy stałej jest ustalana na poziomie możliwym do utrzymania w latach niskich zysków; część dodatkowa pojawia się w okresach z nadwyżkowymi dochodami; dywidenda nadzwyczajna może być zastąpiona lub uzupełniona o program wykupu akcji własnych

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2

Schematy wypłat dywidend klasycznych – wady i zalety poszczególnych schematów wypłat

Typ schematu wypłat	Zalety i wady schematu wypłat
Polityka dywidend rezydualnych	Zalety: dopasowanie do aktualnych potrzeb finansowych i inwestycyjnych spółki, sprzyjanie określeniu długookresowej stopy wypłat; możliwość planowanej realizacji projektów inwestycyjnych, ułatwienie dochodzenia do docelowej struktury kapitału, możliwość unikania emisji nowych akcji i zaciągania nowego długu Wady: zmienność dywidend ze względu na zmiany poziomu możliwości inwestycyjnych i poziomu zysku; niestabilność poziomu dywidend z okresu na okres; brak możliwości określenia długoterminowego strumienia przychodów z inwestycji
Polityka stałych lub stopniowo rosnących dywidend	Zalety: większa stabilność wypłat, zmniejszone są koszty transakcyjne, pozytywne sygnały dot. prognoz spółki Wady: brak elastyczności w zakresie poziomu wypłat w kolejnych okresach, okresowa nieadekwatność poziomu wypłat do potrzeb i możliwości spółki
Polityka stałej stopy wypłat dywidend	Zalety: elastyczność, łatwość dostosowywania się do zmieniających się uwarunkowań finansowych spółki Wady: niestabilność poziomu wypłat oraz brak informacyjnej wartości dywidendy
Polityka niewielkiej dywidendy stałej z dodatkami	Zalety: elastyczność wypłat, pewność minimalnej dywidendy dla inwestorów, brak negatywnych reakcji rynkowych na nieobecność dywidendy dodatkowej Wady: skomplikowany schemat wypłat, brak możliwości przewidywania strumienia przychodów z dywidendy przez inwestorów

Źródło: opracowanie własne.

Poszczególne schematy wypłat różnią się od siebie pod względem cech charakterystycznych. Podstawowe zalety i wady poszczególnych schematów płatności klasycznej dywidendy przedstawiono w tabeli 2.

Dywidendy specjalne. Dywidendy specjalne (*specialy designated dividend, SDD*), w przeciwieństwie do dywidend klasycznych, wypłacane są nieregularnie, co nadaje im charakter jednorazowy (sporadyczny). Istnieje wiele różnorodnych postaci dywidend specjalnych, w tym formy: dywidendy podwyższonej (w postaci zwiększonej jednorazowo wypłaty dywidendy regularnej), dywidendy dodatkowej (tzw. ekstradywidendy, pojawiającej się nieregularnie i wypłacanej w okresie podwyższonych zysków), dywidendy nadzwyczajnej (wynikłej z powstania w firmie jakichś specjalnych okoliczności) oraz dywidendy likwidacyjnej (dokonywanej w sytuacji likwidacji części działalności spółki lub jej całkowitej likwidacji)².

Rola dywidend specjalnych i ich znaczenie w realizowaniu polityki relacji inwestorskich uległa w świecie, w ostatnich latach, znaczącej ewolucji; współczesne dywidendy specjalne są wyższe i rzadsze niż dywidendy regularne. Jest to efekt przejścia przez ten rodzaj dywidendy nowych funkcji i odchodzenia od ich tradycyjnej roli, narzędzia zagospodarowania okresowych nadwyżek spółki. Uważa się, że dywidendy specjalne – w przeciwieństwie do dywidend klasycznych – częściej realizują zadania o nadzwyczajnym charakterze, takie jak: wygładzanie wypłat dla akcjonariuszy w okresie obniżania lub redukowania regularnych dywidend, obrona przed wrogim przejęciem oraz narzędzie restrukturyzacji finansowej lub kapitałowej przedsiębiorstwa (np. zmiana strategii finansowania przedsiębiorstwa przez zwiększenie poziomu lewarowania). Niekiedy firmy stają przed dylematem wyboru sposobu zagospodarowania nadwyżki finansowej bądź przez podniesienie regularnej dywidendy, bądź wypłatę dywidendy specjalnej. Podniesienie płatności dywidendy regularnej jest odbierane przez rynek jako sygnał poprawy perspektyw firmy, stanowiący rodzaj zobowiązania spółki do wyższych płatności inwestycyjnych w przyszłości. Jeżeli więc władze spółki mają uzasadnione obawy, czy będą w stanie utrzymać w przyszłości podwyższony poziom dywidend, to będą starały się unikać podnoszenia poziomu regularnej dywidendy gotówkowej. W takiej sytuacji, aby uniknąć negatywnej reakcji rynku i ewentualnego spadku cen akcji, alternatywnym rozwiązaniem może być wykorzystanie dywidendy specjalnej. Ze względu na jej jednorazowy i specjalny charakter, nie jest ona odbierana przez rynek finansowy jako znak podniesienia stałych wypłat dla akcjonariuszy i stanowi czytelny sygnał, zapobiegający zwiększeniu poziomu oczekiwań rynku. Jest to szczególnie istotne, gdy wzrost wielkości posiadanej gotówki jest wynikiem takich jednorazowych zdarzeń nadzwyczajnych, jak np. sprzedaż części aktywów spółki, wygrana sądowa czy uzyskanie odszkodowania³.

² S. Zarębski, *Alternatywne formy wypłat inwestorskich w polityce dywidend spółek niepublicznych*, „Zarządzanie i Finanse – Journal of Management and Finance” 2013, nr 2/2, red. P. Antonowicz, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2013 s. 640.

³ Szerzej na ten temat S. Zarębski, *Dywidendy specjalne jako forma płatności inwestorskich w małych i średnich spółkach kapitałowych*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Mikrofirma 2011*, red. A. Bielawska, Wyd. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011, s. 249.

Dywidenda specjalna jest często postrzegana jako instrument alternatywny wobec wykupu akcji. Kwestia komplementarności obu instrumentów jest przedmiotem wielu badań teoretycznych i empirycznych, jednak fakt zmniejszania się popularności SDD nie wiąże się zwykle bezpośrednio ze wzrostem powszechności wykupów akcji własnych⁴.

Dywidendy klasyczne a dywidendy specjalne w małych i średnich przedsiębiorstwach

Liczne badania empiryczne wskazują, że małe i średnie przedsiębiorstwa znacznie rzadziej wypłacają dywidendy niż duże podmioty gospodarcze. Relatywnie mniejszy poziom płatności dywidend w mniejszych spółkach (koncentracja wypłat dywidend w firmach dużych), to jedna z najważniejszych tendencji polityki płatności dywidend we współczesnej gospodarce światowej. Nie oznacza to jednak, że dla mniejszych podmiotów gospodarczych znaczenie polityki dywidend jest niewielkie. Przeciwnie, w wielu wypadkach, jest to jeden z kluczowych czynników, decydujących o rozwoju lub stagnacji danej spółki.

Wśród podstawowych czynników, z podstawowym znaczeniem w występowaniu różnic polityki dywidend dużych i małych spółek, wymienić można:

- znaczny łatwiejszy dostęp do rynków finansowych przez firmy duże, co powoduje występowanie mniejszej presji na wykorzystywanie do realizowania inwestycji zysków zatrzymanych,
- znaczący udział w dużych firmach inwestorów instytucjonalnych, którzy dysponują zwykle dużą siłą przetargową w negocjacjach z zarządem spółki, co skutkuje ich większym wpływem na zarząd, w zakresie wypłat dywidend,
- funkcjonowanie dużych i małych spółek w sektorach, różniących się poziomem wypłat inwestorskich (poziom wypłat zależy częściowo od sektora, w którym funkcjonuje dany podmiot – dywidendy są tym wyższe, im niższy jest poziom konkurencyjności danego rynku); firmy małe nadzwyczaj rzadko operują w sektorach zmonopolizowanych, a dominująca ich większość funkcjonuje w sektorach, w których obniżony poziom kosztów wejścia powoduje wysoki poziom konkurencyjności,
- częstsze występowanie dywidend w spółkach „dojrzałych”, które działają od wielu lat na rynku; spółki młodsze, zwłaszcza znajdujące się na etapie szybkiego rozwoju, unikają płacenia dywidend, usiłując przeznaczyć wypracowane z bieżącej działalności środki na realizację niezbędnych inwestycji rozwojowych (co zmusza te firmy do pozostawiania w spółce większej części zysku netto, w postaci zysku zatrzymanego),
- empirycznie sprawdzona właściwość, że dywidendy są statystycznie wyższe w firmach, które charakteryzują się wysoką stabilnością poziomu dochodów; ta

⁴ H. DeAngelo, L. DeAngelo, D.J. Skinner, *Payout policy in the 21st century*, „Journal of Financial Economics” 2000, vol. 57/wrzesień, s. 309–354.

cecha również jest charakterystyczna raczej dla przedsiębiorstw relatywnie większych⁵.

Klasyczne dywidendy stanowią dla akcjonariuszy i udziałowców podmiotów gospodarczych (także tych mniejszych) instrument finansowy o wielu istotnych zaletach. W tzw. spółkach dochodowych, charakteryzujących się częstą i regularną wypłatą zysków, akcjonariusze mogą systematycznie realizować swoje zyski, a niekiedy nawet traktować wpływy z dywidend, jako względnie stałe źródło dochodów. W spółkach z wypracowanym (i realizowanym w praktyce) planem wypłat dywidend, taka regularność płatności – która, jak opisano powyżej, nie musi oznaczać jednakowego poziomu wypłat w każdym okresie – może charakteryzować działania spółki nawet w długich okresach. Systematyczny charakter wypłat jest czynnikiem ułatwiającym procesy planowania inwestycji przez każdego inwestora. Regularność wypłat, postępowanie zgodne z zaplanowanym wcześniej harmonogramem płatności, jest ponadto świadectwem dobrej kondycji finansowej spółki (lub przynajmniej dowodem na niewyczerpany do końca potencjał zdolności emisyjnej lub kredytowej). Powtarzające się, okresowe wypłaty dywidend, pozwalają także inwestorowi na redukcję ryzyka, wynikającego z danego przedsięwzięcia gospodarczego.

Generalne uwarunkowania funkcjonowania małych spółek (np. mniejsza liczba współpracujących klientów, funkcjonowanie w obszarach o wyższym poziomie konkurencyjności, ogólnie wyższe ryzyko funkcjonowania), a także charakterystyka polityki finansowej tych podmiotów (zwłaszcza ich mniejszy potencjał w zakresie możliwości kredytowych) skutkują zmniejszeniem możliwości regularnych wypłat dywidend.

Podstawowe wady, związane z wypłatą regularnej, klasycznej dywidendy są jednakowe w firmach dużych i małych. Najistotniejsze z nich dotyczą:

- regularnego odpływu środków pieniężnych ze spółki,
- ograniczenia możliwości kształtowania optymalnych transferów środków finansowych dla realizacji celów operacyjnych, finansowych i inwestycyjnych,
- zmniejszenia odporności spółki na niespodziewane wydarzenia zewnętrzne lub wewnętrzne, wpływające na finansowe uwarunkowania funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Przedstawione wady, ze względu na wcześniej zaprezentowaną charakterystykę polityki finansowej mniejszych spółek, mogą być szczególnie istotne właśnie w podmiotach mniejszych.

W mniejszych spółkach, wykorzystywanie innych – poza klasyczną – form wypłat dywidendy, może być ograniczone wskutek regulacji prawnych. Przepisy dotyczące możliwości realizacji wykupu akcji własnych, mogą przykładowo ograniczać takie uprawnienia jedynie do spółek akcyjnych (tak jest m.in. w k.s.h.), podczas gdy mniejsze spółki często mają postać spółki z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółki cywilnej.

⁵ S. Zarębski, *Wykup akcji własnych jako forma płatności inwestorskich w małych spółkach giełdowych*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Mikrofirma 2010*, red. A. Bielwska, Wyd. Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010, s. 240.

W kontekście analizy wykorzystywania sposobów wypłat inwestorskich w mniejszych podmiotach gospodarczych, bezsporną zaletą dywidend specjalnych jest przede wszystkim bardzo wysoki poziom elastyczności w wysokości i terminu wypłaty. Ta cecha jest szczególnie istotna dla podmiotów, które nie są w stanie regularnie, przez dłuższy czas generować stabilnych dochodów, przeznaczonych na dywidendę. Jest to właśnie cecha, którą częściej charakteryzują się mniejsze podmioty gospodarcze. Wypłat regularnych dywidend nie sprzyjają także mocne trendy rozwojowe spółki, które charakteryzują firmy o dużych możliwościach inwestycyjnych.

Obie wymienione powyżej cechy wskazują, dlaczego firmy mniejsze, młodsze, a także znajdujące się na wcześniejszym etapie rozwoju cyklu życiowego, powinny preferować bardziej elastyczne formy płatności – w tym dywidendy o charakterze specjalnym – często kosztem regularnej dywidendy klasycznej. Łączenie zalet dywidendy klasycznej i dywidendy specjalnej, realizować można przez łączenie obu narzędzi. W praktyce przybiera to formy regularnych wypłat dywidendy klasycznej, uzupełnianych okresowo nadzwyczajnymi wypłatami dywidendy specjalnej.

Podsumowanie

1. Aczkolwiek rozszerzanie zestawu wykorzystywanych w spółkach instrumentów polityki dywidend jest ważnym trendem rozwojowym we współczesnej polityce relacji inwestorskich, to jednak mniejsze możliwości wykorzystywania alternatywnych metod wypłat inwestorskich w małych i średnich podmiotach gospodarczych, czynią dywidendę specjalną podstawowym narzędziem uzupełniającym dywidendę klasyczną.

2. Klasyczna, regularna dywidenda pozostaje podstawowym instrumentem rozliczeń między spółką a jej właścicielami. Wykorzystywane w praktyce, liczne odmiany wypłat dywidendy klasycznej (oparte na schemacie stałych lub stopniowo rosnących dywidend, systemy bazujące na stałej stopie wypłat lub na wariacie niewielkiej dywidendy stałej z dodatkami) uelastyczniają politykę regularnych okresowo wypłat środków dla inwestorów, umożliwiając stosowanie jednolitej polityki wypłat w dłuższych okresach.

3. Szerokie wykorzystywanie dywidendy specjalnej w mniejszych spółkach akcyjnych wynika głównie z ich relatywnie niższych dla tych spółek, możliwości wypłat regularnych dywidend, a także ich mniejszego poziomu zdolności kredytowych. Dywidenda specjalna niweluje częściowo te niedogodności, a ponadto może przekazywać sygnały o sytuacji finansowej spółki (zwłaszcza, gdy nie jest to spółka publiczna). Z powodu swoich zalet, dywidenda specjalna nie została wyparta przez inne finansowe narzędzia relacji inwestorskich i wciąż stanowi kluczowe narzędzie szeroko rozumianej polityki dywidend małych i średnich spółek, zwłaszcza że inne instrumenty (takie jak dywidendy akcyjne czy wykup akcji własnych) są dla takich spółek znacznie mniej efektywne.

4. Liczne korzyści, w praktyce małych i średnich podmiotów gospodarczych, może przynieść łączenie dywidendy klasycznej i dywidendy specjalnej, przez uzupełnianie wypłat regularnych, nieregularnymi wypłatami dywidendy specjalnej.

Literatura

- DeAngelo H., DeAngelo L., Skinner D.J., *Payout policy in the 21st century*, „Journal of Financial Economics” 2000, vol. 57/wrzesień.
- Global Dividends Payout*, „Financial Times”, 24.02.2014.
- Leading group dividends set to creep ahead*, „Financial Times”, 16.02.2015.
- Zarębski S., *Alternatywne formy wypłat inwestorskich w polityce dywidend spółek niepublicznych*, „Zarządzanie i Finanse – Journal of Management and Finance” 2013, nr 2/2, red. P. Antonowicz, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2013.
- Zarębski S., *Wykup akcji własnych jako forma płatności inwestorskich w małych spółkach giełdowych*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Mikrofirma 2010*, red. A. Bielawska, Wyd. Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2010.
- Zarębski S., *Dywidendy specjalne jako forma płatności inwestorskich w małych i średnich spółkach kapitałowych*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro i małych przedsiębiorstw. Mikrofirma 2011*, red. A. Bielawska, Wyd. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011.

REGULAR AND SPECIALLY DESIGNATED DIVIDENDS IN SMALL AND MEDIUM SIZED COMPANIES

Summary

The article compares and characterizes regular dividends and specially designated dividends, as two main instruments of investor's payments. Author examines its importance, with particular emphasis on its use in medium and small sized enterprises. The article presents the main advantages and disadvantages of this instruments for the practice of dividend management in small and medium companies and also analyzes the main differences between the regular / special dividends, and other dividend policy tools.

Keywords: finance policy of small and medium sized enterprise, dividend policy, regular dividend, specialty designated dividend

Translated by Sławomir Zarębski