

Dywidenda czy skup akcji (buy back)?

Coraz częściej spółki giełdowe wybierają skup akcji zamiast dywidendy. Jaka jest różnica?

Dywidenda

Dywidenda to część zysku wypłacana akcjonariuszom.

Co do zasady jeżeli spółka nie ma potrzeb inwestycyjnych lub zapotrzebowania na wyższy kapitał obrotowy to powinna przekazywać zysk akcjonariuszom.

Zazwyczaj dywidenda wypłacana jest raz w roku. Niektóre spółki wypłacają zaliczkę na dywidendę, dzięki czemu wypłata dywidendy następuje 2 razy w roku. Szczególnym wyjątkiem jest IFIRMA, która wypłaca dywidendę 4 razy w roku.

ZWZ ustala kwotę dywidendy, datę ustalenia prawa do dywidendy oraz datę wypłaty dywidendy.

Skup akcji

Skup akcji to nabywanie akcji od dotychczasowych akcjonariuszy.

Może się ono odbywać w sposób ciągły przez jakiś okres zgodnie z uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy.

Sposoby realizacji skupu:

- poprzez transakcje na rynku,
- poprzez transakcje pakietowe – jest to z punktu widzenia akcjonariuszy mniejszościowych ryzykowna opcja, bo umożliwia kupno po kursie nierynkowym od wybranego akcjonariusza,
- poprzez wezwanie.

Co spółka może zrobić z akcjami? Umorzyć, sprzedać, przeznaczyć na program motywacyjny itp.

Skupowanie akcji ma sens, gdy spółka jest niedowartościowana – czyli np. w czasie bessy. Jeżeli akcjonariusze uznają, że wycena spółki jest niższa od jej rzeczywistej wartości to nabywanie akcji jest z korzyścią dla akcjonariuszy.

Skup akcji może być też alternatywą wobec dywidendy.

Taką opcję stosuje np. QUERCUS TFI.

Główna wada: tracą mniejszościowi akcjonariusze, którzy nie wezmą udziału w skupie. Dywidenda jest uczciwym podziałem zysku, w którym WSZYSCY akcjonariusze z automatu otrzymują pieniądze na konto.

Buy-back powoduje, że mali i pasywni akcjonariusze tracą, gdy nie biorą udziału w skupie. Co gorsze uchwalający takie skupu zazwyczaj wiedzą, że się „wzbogacą” kosztem tych, którzy nie przystąpią do skupu. Dzieje się tak, gdyż wzięcie udziału w skupie wymaga zgłoszenia się do Domu Maklerskiego, który taki skup przeprowadza. A nie każdy aktywnie śledzi komunikaty spółki.

Po drugie spółki dywidendowe są zazwyczaj wyżej wyceniane na rynku. Informacja o dywidendzie jest jedną z podstawowych informacji na portalach giełdowych.

Jednak skup akcji jest korzystny podatkowo, dlatego część akcjonariuszy go wybiera.

Przykład

Założenia:

Łączna liczba akcji danej spółki 10 mln. Cena rynkowa 10 zł. Kapitalizacja = 100 mln zł.

Zysk netto 10 mln zł. Wskaźnik C/Z=10.

Przykładowy akcjonariusz Jan Kowalski ma 1000 akcji kupionych po 8 zł.

Dywidenda – spółka postanowiła cały zysk przeznaczyć na dywidendę czyli dywidenda = 1 zł /akcję.

Akcjonariusz posiadający 1000 akcji uzyska 810 zł po zapłaceniu podatku (dom maklerski pobiera podatek od razu przy wypłacie). Cena akcji zostanie automatycznie obniżona do 9 zł, czyli wartość jego 1000 akcji będzie równa 900 zł.

Jednak ponieważ spółka wyceniana jest średnio wg C/Z=10 to kurs powinien w krótkim czasie wzrosnąć z powrotem do 10 zł.

Zakładając, że sprzeda te 1000 akcji po cenie rynkowej 10 zł uzyska przychód 10 000 zł i będzie musiał zapłacić podatek od osiągniętego zysku $1000 * (10 \text{ zł} - 8 \text{ zł}) * 19\% = 380 \text{ zł}$.

Akcjonariusz otrzymał zatem 810 zł z dywidendy i 9620 zł ze sprzedaży akcji. **Łącznie 10 430 zł.**

Skup akcji – spółka przeznaczą na skup cały zysk 10 mln zł. Cena skupu ustalona została na 20 zł, czyli spółka skupi 500 000 akcji (5% wszystkich) w ramach jednorazowego wezwania.

Do skupu zgłaszają się wszyscy akcjonariusze.

Akcjonariusz sprzedał 50 akcji po 20 zł. Czyli akcjonariusz otrzymał 1000 zł. Nie ma w tym przypadku zapłaty podatku od dywidendy. Akcjonariusz zapłaci podatek od osiągniętego zysku czyli $50 * (20 \text{ zł} - 8 \text{ zł}) * 19\% = 114 \text{ zł}$ ale po zakończeniu roku przy składaniu PIT. Może go rozliczyć z ewentualnymi stratami.

W obrocie pozostanie 9,5 mln akcji, co przy cenie 10 zł daje kapitalizację 95 mln zł.

Jednak ponieważ spółka wyceniana jest średnio wg C/Z=10 to kurs powinien w krótkim czasie wzrosnąć do kapitalizacji 100 mln zł, czyli kurs wyniesie 10,53 zł.

Zakładając, że sprzeda te 950 akcji po cenie rynkowej 10,53 zł uzyska przychód 10 000 zł i będzie musiał zapłacić podatek od osiągniętego zysku $950 * (10,53 \text{ zł} - 8 \text{ zł}) * 19\% = 456 \text{ zł}$.

Akcjonariusz otrzymał zatem 886 zł przy skupie i ma 9544 zł ze sprzedaży akcji. **Łącznie 10 430 zł.**

Jak widać zarówno przy dywidendzie i skupie akcjonariusz **ma tyle samo!** Zyskuje jedynie przesuując płatność podatku.

Dodatkową korzyść uzyskuje wtedy, gdy nie przystąpią wszyscy do skupu.

Założmy, że przystępuje 90% akcjonariuszy. Zatem nasz inwestor sprzeda nie 50 akcji, ale 55 akcji. Czyli zarabia dodatkowo, gdyż te 5 akcji sprzedał po 20 zł, a nie w cenie rynkowej 10,53 zł. Kosztem tych, co do skupu przystąpili.

Jak widać taki skup akcji (buy-back) to de facto odpowiednik dywidendy dzięki któremu zyskuje się nieznacznie przesuwając termin płatności podatku. Zysk dodatkowy uzyskuje się kosztem tych, co nie przystąpili do skupu.

Spółka traci jednak ceną etykiety spółki dywidendowej.

PS. To są wyliczenia teoretyczne. W praktyce nie zawsze kurs po dywidendzie wrac na poziom sprzed odjęcia dywidendy. Tak samo kurs po skupie wcale nie musi od razu wzrosnąć.