

Sławomir Zarębski

Uniwersytet Szczeciński

**PROGRAMY BEZPOŚREDNICH REINWESTYCJI
DYWIDEND (DRIP) W POLITYCE FINANSOWEJ
SPÓŁEK I ICH AKCJONARIUSZY**

Streszczenie: Coraz więcej spółek w USA i w Europie Zachodniej wprowadza programy DRIP do arsenału instrumentów zarządzania polityką dywidend. Programy te charakteryzują się zestawem specyficznych wad i zalet, które powinny być przedmiotem analizy w spółkach inicjujących te programy i wśród zainteresowanych akcjonariuszy. Firmom programy te służą do wspomagania efektywności pozyskiwania kapitału i poprawy relacji z akcjonariuszami; ich wdrożenie i prowadzenie wymaga jednak znacznego wysiłku organizacyjnego i niesie za sobą liczne dodatkowe koszty. Inwestorom programy DRIP umożliwiają dokonywanie zakupów akcji bezpośrednio od spółki, bez opłat transakcyjnych; ograniczają one jednak także liczne korzyści z bezpośrednich inwestycji na giełdzie.

Słowa kluczowe: finanse przedsiębiorstwa, polityka finansowa, dywidenda.

1. Wstęp

Wzbogacanie i uelastycznianie polityki relacji inwestorskich poprzez ściślejsze i bardziej bezpośrednie stosunki firmy z jej akcjonariuszami to jedna z najważniejszych tendencji współczesnej polityki dywidend, widoczna szczególnie wyraźnie na rynku amerykańskim oraz na niektórych rynkach europejskich. Wiązą się z nią różnego rodzaju inicjatywy przyznawania aktualnym akcjonariuszom ekskluzywnego prawa do dokonywania zakupów akcji danej spółki w ramach planów, noszących ogólną nazwę DRIP (*direct re-investment plans*). Zakup taki daje zainteresowanym inwestorom prawo do partycypacji w okresowym planie regularnych zakupów akcji danej spółki bądź umożliwia im jednorazowy zakup takich akcji. Plany typu DRIP nie są popularnym narzędziem finansowych relacji inwestorskich w naszym kraju¹, jednak zmiany w zakresie polskiego prawa spółek handlowych, które między innymi rozszerzają możliwości dokonywania przez spółki akcyjne wykupu akcji włas-

¹ Próby popularyzacji tego instrumentu w Polsce występują od wielu lat, np. [Dziawgo 2003, s. 60].

nych, sprzyjają wprowadzaniu i rozszerzaniu planów reinwestycji dywidend także w Polsce².

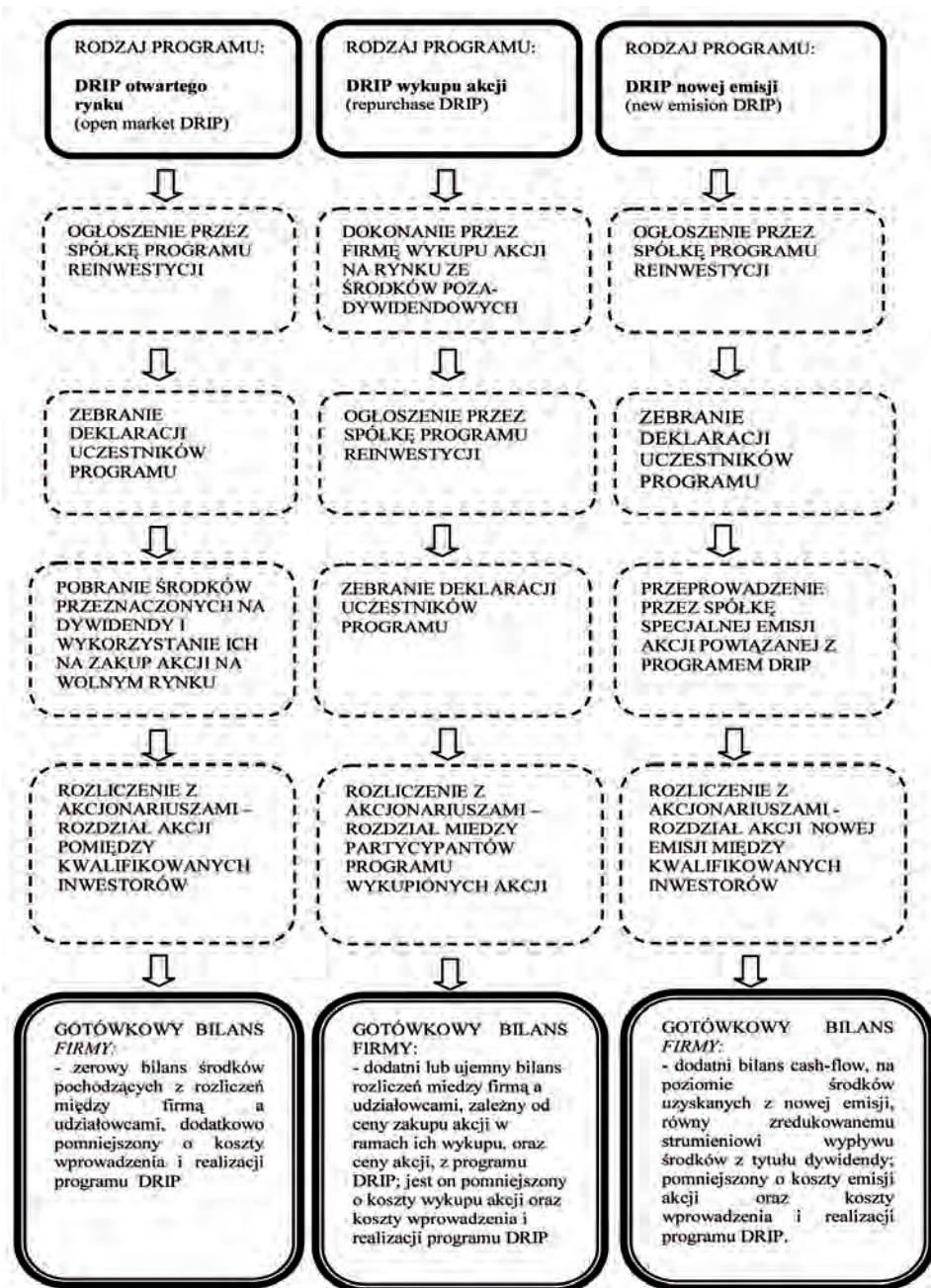
2. Formy i ewolucja programów DRIP we współczesnej polityce dywidend

Programy DRIP to rodzaj inicjatyw powiązanych z szeroko rozumianą polityką płatności inwestorskich. Polegają one na wprowadzaniu przez poszczególne spółki planów reinwestycji dywidend, wypłacanych przez tę spółkę. Inwestycja ma postać opcjonalnych zakupów akcji dla akcjonariuszy pragnących dokonać reinwestycji uzyskanych z dywidendy środków pieniężnych w akcje spółki, która te dywidendy wypłaciła, na warunkach, które uprzywilejowują aktualnych akcjonariuszy. Firmy realizują programy DRIP samodzielnie, przez agenta transferowego (działającego w imieniu firmy) lub przez brokera (reprezentującego poszczególnych inwestorów). W praktyce dominują trzy podstawowe rodzaje programów DRIP, wiążące się ze sposobem nabywania przez spółkę akcji:

- plany oparte na zakupach akcji na otwartym rynku (*open-market DRIPs*), w których firma lub jej agent dokonują wykupu akcji na wolnym rynku, przeznaczając na te potrzeby środki z (reinvestowanych) dywidend,
- plany oparte na nowej emisji akcji (*new emission DRIPs*), w których firma pozyskuje kapitał na przeprowadzenie planu reinwestycji, poprzez sprzedaż nowych akcji dla grupy uczestników programu,
- programy DRIP, oparte na wykupie akcji własnych (*re-purchase DRIPs*), wykorzystujące akcje zakupione wcześniej przez firmę, w ramach dokonywanych planów wykupu akcji własnych spółki i utrzymywanych w rezerwie, na potrzeby programu DRIP.

Często wykorzystuje się także liczne plany, stanowiące hybrydę podstawowych kategorii typów programów DRIP. Najważniejsze rodzaje programów, ich charakterystykę i etapy wdrożenia przedstawia rys. 1. Badania wskazują, iż np. na rynku amerykańskim, zdecydowana większość programów DRIP (ponad 90%) używa do swoich programów akcji wykupionych wcześniej przez spółki [Larkin, Lee, Wane 2005, s. 55]. Powszechność wykorzystywania programów DRIP związana jest ściśle z otoczeniem regulacyjnym. Pierwsze programy DRIP pojawiły się w latach 50. XX wieku na rynku amerykańskim, a wzrost popularności tych instrumentów wiązać należy przede wszystkim, z kolejnymi zmianami przepisów, wprowadzanymi przez SEC, dotyczącymi tzw. Rule 10b-6 (lata: 1968, 1994), które regulowały i znacznie upraszczały zasady wprowadzania i realizowania przez spółki takich planów [DeGennaro 2003, s. 1]. Początkowo wykorzystywano wyłącznie programy DRIP otwartego rynku, a od roku 1973, stosowane są także programy DRIP oparte na nowej emisji akcji [Cherin, Hanson 1995, s. 60].

² Szerzej na ten temat: [Zarębski 2009, s. 352].



Rys. 1. Podstawowe rodzaje operacji reinwestycji dywidend i etapy ich wdrożenia

Źródło: opracowanie własne.

Z czasem wprowadzano kolejne innowacje w zakresie tego typu planów. Dotyczyły one między innymi: zakupu akcji z rabatem, uproszczeń w zakresie zgłoszeń w programie (np. akceptacja zamówień akcji przez telefon), możliwości reinwestycji w inne papiery wartościowe danej spółki (np. obligacje), rozszerzenia skali partycypacji w programie o kwoty przekraczające poziom dywidendy. Najnowsze trendy w tym zakresie obejmują między innymi możliwości reinwestycji funduszy w okresach pozbawionych wypłat dywidendy oraz rozszerzenia programów, także dla inwestorów, którzy nie są aktualnymi akcjonariuszami (np. dla pracowników spółki).

3. Zalety i wady partycypacji inwestorów w programach DRIP

Powstanie i rozwój bezpośrednich form inwestowania jest efektem szerszej ewolucji systemu finansowego, na którym jednym z podstawowych podmiotów są mali, indywidualni inwestorzy. Grupa ta boryka się z licznymi, specyficznymi dla nich problemami, takimi jak: relatywnie wysokie koszty transakcyjne, niewielkie możliwości dywersyfikacji portfela i ograniczona wiedza o mechanizmach funkcjonowania rynku finansowego i brak możliwości ciągłego analizowania aktualnej sytuacji na tym rynku. Rynki finansowe zareagowały na dylematy małych, indywidualnych inwestorów poprzez wykreowanie instytucji finansowych, które efektywniej reagowały na ich problemy niż tradycyjne biura maklerskie czy brokerskie. Podstawowymi instytucjami tego typu są – obok najbardziej powszechnych (otwartych) funduszy inwestycyjnych – także tzw. programy inwestycji bezpośrednich.

Zróznicowane programy inwestycji bezpośrednich (DIP, *direct investment plans*), stały się ważnym kanałem inwestycyjnym, przeznaczonym dla indywidualnych inwestorów. Programy takie stanowią mechanizm, umożliwiający akcjonariuszom spółki bezpośrednio i automatyczne inwestowanie kapitałów, poprzez ominięcie tradycyjnych instytucji pośredniczących (biura maklerskie, brokerzy, towarzystwa funduszy inwestycyjnych) i przejęcie funkcji dystrybucyjnych i administracyjnych, bezpośrednio przez emitentów papierów wartościowych.

Programy typu DRIP są specyficznym rodzajem planów DIP, dotyczącym jedynie tej części inwestycji, która związana jest z otrzymaną przez inwestora dywidendą. Choć pod względem ogólnych mechanizmów funkcjonowania są one zbliżone do programów DIP, odznaczają się jednak specyficznym zestawem zalet i wad, odmiennych od innych metod realizowania programów inwestycyjnych przez indywidualnych inwestorów.

Najważniejsze zalety programów DRIP, widziane z perspektywy inwestora, obejmują:

1. Zmniejszenie ograniczeń wynikających z niskiego poziomu inwestycji. DRIP jest realizowany dla każdego kwalifikowanego akcjonariusza, bez względu na wysokość jego udziałów w spółce. Umożliwia to każdemu, nawet najmniejszemu akcjonariuszowi, możliwość partycypacji w programie.

2. Zredukowanie poziomu kosztów prowizyjnych przy zakupie akcji spółki. Programy DRIP pozwalają na wyeliminowanie konieczności wykorzystania pośredników w obrocie akcjami, co jest szczególnie atrakcyjne dla drobnych inwestorów. Część firm oferuje zakupy akcji dla uczestników DRIP w cenach nieco niższych niż aktualne rynkowe ceny akcji (poziom rabatów zawiera się zwykle w przedziale 1-10% ceny akcji). Niekiedy niektóre grupy inwestorów partycypujących w programie (np. pracowników spółki) korzystają z dodatkowych ulg przy zakupie akcji.

3. Możliwość partycypacji w zakupach, dokonywanych po cenie przeciętnej dla uczestników DRIP (tzw. uśrednianie kosztów zakupu). Regularna partycypacja w programie DRIP automatycznie prowadzi do tzw. uśredniania kosztów zakupu akcji. Uśrednianie kosztów zakupu (*dolar cost averaging*) to strategia inwestycyjna, polegająca na regularnych zakupach takiej samej ilości akcji. Dzięki programom DRIP inwestor ma zwiększone możliwości wykorzystywania w praktyce tej popularnej strategii inwestycyjnej.

4. Prawo do gotówkowych zakupów dodatkowych akcji spółki. Ewolucja programów DRIP przebiegała w kierunku rozszerzania możliwości inwestycyjnych, dla uczestników programów reinwestycji; początkowo akcjonariusze mogli reinwestować jedynie swoje dywidendy, następnie część firm umożliwiła zakupy (za gotówkę) dodatkowych akcji spółki, ponad kwotę uzyskanej dywidendy. Zakupy takie są dobrowolne i realizowane bezpłatnie lub za niewielką opłatą.

5. Wykorzystanie elastyczności DRIP w zakresie poziomu partycypacji. W programach DRIP istnieje zwykle możliwość wyboru poziomu partycypacji przez każdego z inwestorów; inwestor może zdecydować się na reinwestycję całej dywidendy lub jedynie – wybranej przez niego – jej części.

6. Wspomożenie inwestorów w dokonywaniu operacji na rynku kapitałowym. Pomoc – organizacyjna i techniczna – w operacjach zakupu akcji jest istotna zwłaszcza dla niektórych drobnych inwestorów (np. starszych wiekiem czy takich, którzy nie posiadają doświadczenia w inwestowaniu na giełdzie). Szczególnie ważna jest w tym zakresie możliwość dokonywania automatycznych reinwestycji środków z rachunku inwestora, które umożliwiają automatyczny transfer reinwestowanych środków, poprzez rachunek inwestora.

Funkcjonowanie DRIP-ów nie jest wolne od pewnych wad, będących efektem wpływu otoczenia regulacyjnego spółki, decyzji samej spółki prowadzącej program, a także pewnych immanentnych cech inwestowania poprzez DRIP. Najistotniejsze ułomności programów DRIP, z perspektywy inwestorów, obejmują:

1. Ułomności o charakterze podatkowym. Wadą jest zarówno konieczność prowadzenia przez inwestorów zgodnej z krajowymi przepisami ewidencji podatkowej, jak i obowiązek uiszczenia odpowiedniego podatku dochodowego. W większości reżimów podatkowych inwestycje prowadzone poprzez DRIP nie korzystają ze specjalnego traktowania (są one opodatkowane najczęściej analogicznie do podatków z klasycznych dywidend gotówkowych). Chociaż więc inwestor nie otrzymuje dywidendy w gotówce, musi on od tej dywidendy odprowadzić właściwy podatek.

Krajowe systemy podatkowe traktują bowiem zwykle fundusze programu DRIP jako niewypłaconą część dywidendy, która podlega odpowiednim przepisom w zakresie opodatkowania dochodu.

2. Niedogodności wynikłe z rezygnacji z zalet bezpośredniego inwestowania na rynku akcji. Brak możliwości dokonywania giełdowych inwestycji bezpośrednich oznacza m.in.: rezygnację z możliwości korzystania ze strategii opartej na *market timing*, wykorzystującej okresowe spadki i wzrosty cen do zakupów akcji (programy DRIP mają miejsce w terminach wcześniej ustalonych). Ponadto powoduje on także konieczność rezygnacji z wielu tradycyjnych korzyści dla inwestorów (np. korzystania z usług doradczych) oraz brak kontroli nad cenami zakupu. Rezygnacja z tradycyjnych kanałów dystrybucji akcji wywołuje także ograniczenia w zakresie płynności nabytego waloru (zwłaszcza, gdy akcje nabyte w ramach programu DRIP nie mogą być zbyte na otwartym rynku, ale muszą być sprzedane z powrotem firmie).

3. Ograniczenie dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Jedną z podstawowych wad, związanych z partycypacją w programach DRIP, jest niebezpieczeństwo zmniejszenia poziomu dywersyfikacji portfela inwestora, jako konsekwencji kolejnych, powtarzających się inwestycji w tę samą spółkę. Niebezpieczeństwo to dotyczy zwłaszcza najmniejszych i najmniej aktywnych inwestorów; zwiększa się ono dodatkowo w sytuacji, gdy inwestorami są np. pracownicy spółki, realizującej program DRIP.

4. Nierówność traktowania akcjonariuszy firmy, ze względu na warunki lub uczestnictwo w DRIP. Sukces poszczególnych programów DRIP jest silnie powiązany z poziomem uczestnictwa akcjonariuszy danej firmy w zainicjowanym przez spółkę programie reinwestycyjnym (tzw. stopą partycypacji). Firmy, dla uatrakcyjnienia programu DRIP, będą się starały udzielać jego uczestnikom określonych przywilejów, np. rabatów, co może uprzywilejowywać ich w stosunku do akcjonariuszy, którzy nie biorą udziału w programie.

5. Ograniczenie wyłącznie do aktualnych akcjonariuszy spółki. Z założenia programy reinwestycji dywidend przeznaczone są dla tych inwestorów, którzy są uprawnieni do otrzymania dywidendy, czyli do aktualnych akcjonariuszy spółki. Jeśli program DRIP nie przewiduje możliwości „dokupienia” akcji za gotówkę, to kwalifikowani akcjonariusze są ograniczeni także w zakresie dopuszczalnej wysokości swojego uczestnictwa w programie do wysokości kwoty uzyskanej dywidendy.

6. Konieczność ponoszenia różnych kosztów o charakterze ukrytym. Do takich kosztów należą m.in. koszty monitorowania firmy prowadzącej program DRIP czy koszty ponoszone przy sprzedaży akcji.

Powyższe zestawienia wskazują, iż z usług planów DRIP będą korzystać głównie ci inwestorzy, którzy są najbardziej zainteresowani stabilnymi, małymi inwestycjami o niskich kosztach transakcyjnych. Sądząc po wzrastającej liczbie programów tego typu, a także rosnących wskaźnikach partycypacji inwestorów w tych programach, programy DRIP są postrzegane przez inwestorów jako korzystna forma lokowania nadwyżek finansowych.

4. Korzyści i ułomności implementacji przez przedsiębiorstwa programów DRIP

Przedsiębiorstwa, uznając programy DRIP za przydatny instrument polityki dywidend, decydują się na ich wprowadzenie z wielu, bardzo różnorodnych powodów. Do podstawowych motywów, które są w takiej sytuacji rozważane, należą: obniżenie kosztów pozyskania kapitału, zmniejszenie negatywnych skutków informacyjnych, związanych z nowymi emisjami, poszerzenie i wzmocnienie bazy akcjonariuszy.

Zmniejszenie kosztów pozyskania kapitału do finansowania działalności spółki. Możliwość pozyskiwania dodatkowego kapitału poprzez program reinwestycji dywidend dotyczy wyłącznie programów DRIP nowej emisji, w których środki na wykup nowych akcji są pozyskiwane z dywidend akcjonariuszy uczestniczących w planie reinwestycyjnym. Pozyskiwanie kapitału następuje poprzez ograniczenie wypływu z firmy środków pieniężnych z dywidendy. Wdrożenie programu DRIP kreuje jednak dodatkowe koszty, dotyczące między innymi: pokrycia wydatków związanych z przyznanymi rabatami oraz administrowania programem (koszty administracyjne, prawne, rachunkowe, informacyjne itp.). Koszty te muszą być kompensowane zarówno przez korzyści o charakterze finansowym (związane z redukowaniem kosztów nowej emisji akcji), jak i nie-finansowym (wynikające z realizacji takich pozafinansowych celów programu, jak poprawa relacji z inwestorami).

Możliwość dokonania (uważanych za pożądane) zmian w strukturze własnościowej spółki. Firma zainteresowana zmianami strukturalnymi w zakresie własności, prowadzącymi do wzrostu procentowego udziału indywidualnych akcjonariuszy, może do tego celu wykorzystać DRIP nowej emisji, gdyż programy reinwestycji dywidend są z reguły wykorzystywane przez tę grupę akcjonariuszy. Wdrożenie programu może również przysłużyć się do kształtowania pożądanej struktury właścicielskiej także w zakresie np. zwiększenia udziałów w spółce pracowników, klientów czy mieszkańców danego regionu.

Zwiększenie elastyczności w realizowaniu optymalnej polityki finansowej spółki. Funkcjonowanie w praktyce dwóch rodzajów DRIP o odmiennych konsekwencjach dla przepływów kapitałowych spółki umożliwia firmom zwiększenie elastyczności w doborze najbardziej efektywnych sposobów finansowania. Jeżeli firma potrzebuje funduszy kapitałowych, wybiera program DRIP, oparty na nowej emisji akcji, jeżeli natomiast nie ma w danej chwili takich potrzeb, to realizuje DRIP otwartego rynku.

Zmniejszenie negatywnych skutków sygnalizacyjnych emisji akcji. Dokonywanie zapowiedzi nowych emisji akcji przez spółki spotyka się często z negatywną reakcją cenową rynku. Rynek finansowy często reaguje negatywnie na takie operacje, gdyż uważa się, iż ogłoszenie o nowej emisji jest informacją niekorzystną dla przyszłych zysków spółki i jej potencjału wzrostowego. W przypadku nowych emisji, powiązanych z programem DRIP, taka negatywna reakcja może nie nastąpić,

gdyż motywy emisji są bardziej czytelne dla rynku. Ciągłość tych operacji, a także niewielka skala emisji, dodatkowo łagodzić może nieprzychylnie reakcje rynku finansowego na programy DRIP nowych emisji.

Poprawa relacji z akcjonariuszami. Inwestorzy i pracownicy należą do podstawowych grup, będących w obszarze zainteresowania spółki. Programy DRIP stanowią zwykle pozytywny sygnał dla inwestorów o wysokim poziomie zainteresowania inwestorami przez spółkę – zwłaszcza tymi, którzy zachowują lojalność wobec spółki i pragną zwiększać w niej swoje udziały. Programy DRIP mogą też stanowić instrument budowania lojalności wśród pracowników, gdyż pomagają „przekształcać” pracowników we współwłaścicieli i dają możliwość łatwego zwiększania ich zaangażowania kapitałowego w spółce.

Podniesienie wyceny spółek, wprowadzających programy DRIP przez rynek finansowy. Dla niektórych firm ważnym argumentem za wdrożeniem programu DRIP jest dość powszechny pogląd, iż regularnie realizowane programy DRIP i budowanie zainteresowania zakupami akcji wywołują korzystną presję na ceny spółki, czyli sprzyjają wzrostom cen akcji spółki, prowadzącej program DRIP.

Realizacja celów menedżerów w zakresie kontroli własnościowej. Programy DRIP mogą ochraniać menedżerów przed nadmiernym, ich zdaniem, nadzorem korporacyjnym, prowadzonym głównie przez inwestorów instytucjonalnych. Skutkiem realizacji programu DRIP jest zwykle zwiększenie udziałów w spółce inwestorów indywidualnych, bardziej pasywnych w zakresie nadzoru właścicielskiego.

Do podstawowych wad związanych z wdrożeniem programu DRIP. Można natomiast zaliczyć:

1. **Konieczność poniesienia znacznego wysiłku organizacyjnego dla wprowadzenia i realizacji programu;** program DRIP wymaga poniesienia wysokich kosztów wdrożenia oraz kosztów jego prowadzenia, co oznacza znaczny wzrost kosztów związanych z kształtowaniem relacji inwestorskich.

2. **Możliwość negatywnej reakcji ze strony niektórych akcjonariuszy;** ponieważ nie wszyscy akcjonariusze są zainteresowani partycypacją w programie DRIP, część z nich może być takim programom przeciwna (np. inwestorzy instytucjonalni, dla których wprowadzenie programu nie oznacza żadnych dodatkowych korzyści o charakterze finansowym); w efekcie może powstać konflikt interesów pomiędzy poszczególnymi grupami inwestorów.

3. **Niebezpieczeństwo „rozwodnienia” udziałów w spółce;** wprowadzenie programu DRIP może niekiedy doprowadzić do zmniejszenia znaczenia największych akcjonariuszy w danej spółce (w przypadku programów DRIP opartych na nowych emisjach akcji); takie „rozwodnienie” udziałów może spowodować zachwianie istniejącej równowagi sił pomiędzy właścicielami spółki a jej kierownictwem (konceptja *entrenchment*) na niekorzyść właścicieli spółki.

4. **„Nieodwołalność” decyzji o wprowadzeniu programu DRIP;** wprowadzenie programu DRIP o charakterze regularnym oznacza długoterminowe zobowiązanie spółki do jego prowadzenia, może więc zaistnieć niebezpieczeństwo wystąpienia negatywnych reakcji przy próbach likwidacji programu w przyszłości.

5. **Obniżenie wskaźnika „zysk na akcję”;** jest to skutek zwiększenia ilości udziałów, w efekcie realizacji programu DRIP nowej emisji; rezultatem tego zjawiska może być osłabienie zainteresowania akcjami spółki, realizującej program DRIP, przez inwestorów krótkookresowych (spekulacyjnych).

Szczegółowa analiza wad i zalet programów DRIP poprzedzać powinna wprowadzenie każdego nowego programu tego typu. Wzrost popularności omawianego instrumentu – obecnie plany inwestycji bezpośrednich w różnych formach są oferowane przez ponad 2000 firm amerykańskich [Wei 2009, s. 343] – oraz rozszerzający się zakres stosowania tych programów pozwalają na przypuszczenie, iż ich dodatnie strony przeważają nad ujemnymi. W najbliższej przyszłości prawdopodobnie będą one nadal stanowić ważny element polityki płatności inwestorskich, nie tylko w Stanach Zjednoczonych.

5. Podsumowanie

1. Programy typu DRIP nie są oddzielną kategorią papieru wartościowego, ale relatywnie nowym sposobem dystrybucji akcji i metodą inwestycji długoterminowych funduszy, głównie inwestorów indywidualnych. Programy te zastępują indywidualne inwestowanie okresowych wypłat dywidend otrzymywanych ze spółki.

2. Możliwość realizacji planów DRIP jest często uwarunkowana czynnikami regulacyjnymi, takimi jak przepisy prawne dopuszczające i regulujące wykup akcji własnych przez spółki; jest ona też związana z przejrzystością przepisów podatkowych i rachunkowych, dotyczących tej kwestii.

3. Wiele przedsiębiorstw decyduje się na wprowadzenie programów DRIP pomimo ich minusów, do których należy m.in. konieczność spełnienia wielu wymogów o charakterze prawnym (np. ograniczenia w zakresie wykupu akcji własnych, obowiązek rejestracji we właściwej komisji nadzoru). Podstawowe motywy – stanowiące jednocześnie potencjalne zalety tych programów dla poszczególnych spółek – to przede wszystkim: możliwość obniżenia kosztów pozyskania kapitału przez spółkę, zmniejszenie negatywnych sygnałów z emisji nowego kapitału, poszerzenie i wzmocnienie bazy akcjonariuszy oraz poprawa relacji spółki z jej właścicielami.

4. Najważniejsze zalety programów DRIP, z perspektywy inwestora, obejmują: możliwość dokonywania niewielkich inwestycji bez kosztów prowizyjnych oraz umożliwienie automatycznych reinwestycji środków z rachunku inwestora. Najpowszechniejsze wady programów DRIP, widziane z perspektywy inwestorów, mają charakter podatkowy lub są efektem konieczności rezygnacji z zalet bezpośredniego inwestowania na rynku akcji. Inwestorzy muszą także zwrócić uwagę na ograniczenia dotyczące zarówno zakresu dostępu do programu (wyłącznie aktualni akcjonariusze spółki), jak i maksymalnej, dopuszczalnej wielkości zaangażowanych w program środków (wysokość uzyskanej dywidendy).

5. Zbilansowanie wad i korzyści programów DRIP powinno być czynnikiem decydującym, także w polskich spółkach, przy rozważaniu możliwości rozszerzenia

wykorzystywanego instrumentarium polityki dywidend. Takie zalety programów DRIP, jak poprawa stosunków z akcjonariuszami, stabilizowanie bazy akcjonariuszy, wspomaganie utrzymania stabilnego popytu na akcje spółki czy redukcja jej kosztów finansowych (poprzez zmniejszanie zależności od finansowania długiem i zwiększanie możliwości zdobywania kapitału bez odwoływania się do rynku finansowego) czynią ten instrument ważnym narzędziem polityki dywidend współczesnych spółek. Świadomość tych zalet wśród kadry kierowniczej polskich spółek, połączona z dalszą ewolucją regulacji prawnych w zakresie m.in. prawa spółek, prawa rynku kapitałowego oraz prawa podatkowego, powinna w najbliższych latach doprowadzić do znacznego zwiększenia zainteresowania programami DRIP, jako obopólnie korzystną metodę budowania relacji inwestorskich w naszym kraju.

Literatura

- Cherin A.C., Hanson R.C., *Dividend reinvestment plans: A review of the literature*, „Financial Markets, Institutions and Instruments” 1995, no. 4.
- DeGennaro R.P., *Direct investments in securities: A primer*, „Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta” 2003, no. 1.
- Dziawgo D., *Bankowe programy lojalnościowe dla akcjonariuszy na przykładzie Australii oraz Francji. Możliwości wprowadzenia rozwiązań zagranicznych w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2003, nr 4.
- Larkin P., Lee B., Wane A., *Repurchase dividend reinvestment plans (repurchase DRIPS)*, „Journal of Business & Economics Research” 2005, vol. 3, no. 10.
- Wei H., *Dividend reinvestment plans*, [w:] *Dividends and Dividend Policy*, ed. H.K. Baker, Wiley, Hoboken NJ, 2009.
- Zarębski S., *Wykup akcji własnych jako forma płatności inwestorskich w małych spółkach giełdowych*, [w:] *Uwarunkowania rynkowe rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw. Mikrofirma 2010*, red. A. Bielawska, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.

DIVIDEND DIRECT RE-INVESTMENT PROGRAMMES (DRIPS) IN FINANCE POLICY OF ENTERPRISES AND THEIR SHAREHOLDERS

Summary: The purpose of the article is to present the basic issues relating to direct dividend reinvestment plans (DRIPs). The article briefly presents the basic concepts and ideas concerning this instrument and discusses the main directions of its evolution on the global financial market. The analysis of the usefulness of DRIP programmes in the dividend policy is also presented, together with the discussion about advantages and drawbacks of this instrument, both for the individual investor and the enterprises implementing such plans.