

Bartłomiej JABŁOŃSKI

Krzysztof PRYMON

Polityka dywidend współczesnego przedsiębiorstwa

– teoria i praktyka



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego
w Katowicach

„Recenzowana monografia, za sprawą przejrzystej konstrukcji oraz dzięki przystępnemu językowi, skierowana jest do szerokiego grona odbiorców, poczynając od zarządzających spółkami kapitałowymi, członków rad nadzorczych, osób czynnie inwestujących w akcje lub rozpoczynających przygodę z rynkiem giełdowym, analityków giełdowych i publicystów ekonomicznych, po studentów kierunków finansowych i ekonomicznych oraz pracowników naukowo-dydaktycznych. Ważną część i jednocześnie osiągnięcie pracy stanowią badania przeprowadzone na krajowym oraz międzynarodowym rynku kapitałowym obejmujące 150 emitentów giełdowych przypisanych do indeksów WIG, DAX, CAC40, FT-SE100 oraz S&P500.

Recenzowana książka stanowi wartościową pracę naukową, zawierającą zarówno kompetentne rozważania na temat teorii polityki dywidend, jak i wyniki badań własnych”.

fragment recenzji Prof. dr hab. Dariusza Zarzeckiego

Bartłomiej Jabłoński – adiunkt w Katedrze Inwestycji i Nieruchomości Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Posiadacz międzynarodowego tytułu MASTERE – Ingenierie Financiere et Bancaire (nr. dyplomu 2140). Autor kilkudziesięciu publikacji z zakresu polityki wypłat oraz inwestycji finansowych. Naukowo zajmuje się badaniami polityki dywidend spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz na międzynarodowych rynkach kapitałowych. Praktyk gospodarczy, doradca biznesowy, inwestor.

Krzysztof Prymon – adiunkt w Instytucie Nauk Ekonomicznych i Społecznych Uniwersytetu Przyrodniczego we Wrocławiu, wykładowca na studiach podyplomowych i kursach Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu; odbył staże zagraniczne w Wielkiej Brytanii, we Włoszech i na Słowacji. Autor około 40 publikacji naukowych. Trener i wykładowca na kursach księgowości oraz prawa podatkowego.

ISBN 978-83-7875-367-4



Uniwersytet
Ekonomiczny
w Katowicach

Spis treści

Wstęp (<i>Bartłomiej Jabłoński, Krzysztof Prymon</i>)	9
--	---

Rozdział I

Polityka dywidend przedsiębiorstw (*Bartłomiej Jabłoński*)

1. Polityka dywidend jako element współczesnych finansów przedsiębiorstw	13
1.1. Polityka dywidend w planowaniu finansowym przedsiębiorstwa	13
1.2. Tworzenie rezerw finansowych a polityka dywidend przedsiębiorstw	25
1.3. Dywidendy w przedsiębiorstwach międzynarodowych	28
2. Kształtowanie relacji inwestorskich z uwzględnieniem polityki dywidend	30
2.1. Relacje inwestorskie spółek kapitałowych	30
2.2. Determinanty wypłaty dywidend	35
3. Behawioralne ujęcie polityki dywidend	49
4. Praktyka wypłaty dywidend przez największe przedsiębiorstwa wchodzące w skład indeksów WIG, DAX, CAC40, FTSE100 oraz S&P500 za okres 2011-2016	55
4.1. Dane źródłowe i metodologia badań	55
4.2. Praktyka wypłaty dywidend krajowych oraz międzynarodowych emitentów ...	56
4.3. Praktyka polityki dywidend krajowych oraz międzynarodowych emitentów....	65
4.4. Wnioski z przeprowadzonych badań	70

Rozdział II

Podatkowe aspekty wypłat dywidendy (*Krzysztof Prymon*)

1. Systemy podatkowe w krajach Unii Europejskiej	73
1.1. Wprowadzenie	73
1.2. Istota harmonizacji podatków w Unii Europejskiej	74
2. Opodatkowanie dywidendy w krajach Unii Europejskiej	80
2.1. Austria	82
2.2. Belgia	83
2.3. Cypr	83
2.4. Czechy	84
2.5. Dania	84
2.6. Estonia	84
2.7. Finlandia	85
2.8. Francja	85
2.9. Grecja	85
2.10. Hiszpania	86
2.11. Holandia	86
2.12. Irlandia	86
2.13. Litwa	86
2.14. Luksemburg	87

2.15. Łotwa.....	87
2.16. Malta.....	87
2.17. Niemcy.....	88
2.18. Polska.....	88
2.19. Portugalia.....	88
2.20. Słowacja.....	88
2.21. Słowenia.....	89
2.22. Szwecja.....	89
2.23. Węgry.....	89
2.24. Wielka Brytania.....	89
2.25. Włochy.....	90

Rozdział III

Opodatkowanie dywidend wypłacanych przez polskie spółki kapitałowe. Wybrane problemy praktyczne (Krzysztof Prymon)

1. Ogólne zasady opodatkowania dywidendy.....	91
2. Zasady poboru podatku.....	93
3. Wypłata dywidend na rzecz nierezydentów.....	94
4. Zwolnienie od podatku dywidend wypłacanych przez polską spółkę innej spółce.....	97
5. Zwolnienie od podatku dywidend przeznaczonych na cele statutowe.....	98
6. Podstawy prawne wypłaty dywidendy w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością.....	99
7. Podstawy prawne wypłaty dywidendy w spółkach akcyjnych.....	99
8. Skutki podatkowe wypłaty dywidendy polskim podatnikom.....	100
9. Skutki podatkowe wypłaty dywidendy zagranicznym podatnikom.....	101
9.1. Zwolnienie z obowiązku pobrania podatku od dywidendy.....	102
10. Finansowanie wypłaty dywidendy.....	103
10.1. Projekt klauzuli obejścia prawa w zakresie wypłaty dywidend.....	105
Zakończenie (Bartłomiej Jabłoński, Krzysztof Prymon).....	107
Bibliografia.....	109
Spis rysunków.....	117
Spis tabel.....	119

Wstęp

Dynamiczne zmiany zachodzące na rynkach finansowych oraz ekspansja przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych wiąże się nie tylko z nowymi korzyściami w postaci zwielokrotnienia różnorodności form finansowania nowych inwestycji, nowymi rynkami zbytu, dywersyfikacją działalności, ale również zmianą komunikacji z inwestorami zgodnie z oczekiwaniami ze strony międzynarodowego rynku finansowego. Ma to szczególne znaczenie dla przedsiębiorstw funkcjonujących na rynkach wschodzących (*emerging markets*) i dostosowujących politykę swojego działania do rynków rozwiniętych. Działania zmierzające do rozpoczęcia funkcjonowania emitenta na arenie międzynarodowej wymuszają na nim szereg dostosowań. Zmiany te dotyczą również postrzegania strategii polityki wypłat obejmującej politykę dywidend oraz wykup akcji celem umorzenia.

Autorzy niniejszej monografii skupili swoją uwagę na pierwszej formie transferu zysków do akcjonariuszy z uwagi na swoje zainteresowania naukowe oraz szersze możliwości zastosowania tej wiedzy w praktyce. Waga i znaczenie polityki dywidend uwidacznia się już na etapie planowania pierwszej emisji akcji (IPO – *Initial Public Offering*) i zajmuje istotną pozycję w nowoczesnych relacjach inwestorskich przedsiębiorstw.

Celem głównym monografii jest przedstawienie problematyki polityki dywidend we współczesnych finansach przedsiębiorstw oraz praktyki wypłaty dywidend przez największe międzynarodowe przedsiębiorstwa wchodzące w skład indeksów WIG, DAX, CAC40, FTSE100 oraz S&P500.

Do celów szczegółowych monografii należy zaliczyć:

1. Ukazanie współczesnych problemów polityki dywidend wśród emitentów giełdowych z punktu widzenia finansów behawioralnych.
2. Wskazanie wagi polityki dywidend w kształtowaniu relacji inwestorskich.
3. Przedstawienie praktyki wypłaty dywidend oraz manifestowanej polityki dywidend przez międzynarodowych emitentów giełdowych.
4. Ocenę aktualnie obowiązujących przepisów prawa podatkowego dotyczących dywidendy w Polsce oraz w krajach Unii Europejskiej.
5. Zaprezentowanie zasad opodatkowania dywidend z punktu widzenia możliwości optymalizacji podatkowych.

Monografia składa się ze wstępu, trzech rozdziałów, zakończenia, bibliografii oraz spisu rysunków i tabel.

W rozdziale pierwszym zostały przedstawione teoretyczne zagadnienia związane z przedsiębiorstwem jako uczestnikiem rynku finansowego oraz rolą planowania i prognozowania finansów emitenta w kontekście opracowywania strategii polityki dywidend. Przedstawiono w nim również różne podejścia w określaniu polityki dywidend wraz z próbą nowego ujęcia definicji polityki dywidend zaproponowanej przez autora rozdziału.

W tej części opracowania znalazło miejsce również omówienie relacji inwestorskich oraz ich wagi w funkcjonowaniu emitentów giełdowych z uwzględnieniem charakterystyki, a także interpretacji stymulant i destymulant poziomu wypłaty dywidend przedsiębiorstw krajowych oraz międzynarodowych.

Rozdział wzbogacono o teorie behawioralnych finansów jako próby wyjaśnienia postaw zarządów przedsiębiorstw, jak również inwestorów rynku kapitałowego uwzględniających w swoich decyzjach rozpoczęcie, zmiany lub zaprzestanie wypłaty dywidend przez emitentów giełdowych.

Poza omówieniem zagadnień teoretycznych będących przedmiotem rozdziału pierwszego, starano się w większości przypadków nawiązywać do wyników badań krajowych oraz międzynarodowych specjalistów z obszaru polityki wypłat.

Kończącą część rozdziału stanowią badania przeprowadzone na krajowym oraz międzynarodowym rynku kapitałowym, obejmujące 150 emitentów giełdowych przypisanych do indeksów WIG, DAX, CAC40, FTSE100 oraz S&P500. Badania przeprowadzono za okres 2011-2016 w dwóch etapach – pierwszym zawierającym analizę systematyki wypłaty dywidend przez spółki krajowe oraz międzynarodowe oraz drugim, odnoszącym się do szczegółowej analizy praktyki metod opisu i manifestowania polityki dywidend tych emitentów.

Zwieńczeniem rozdziału pierwszego są wnioski z przeprowadzonych badań wskazujące na różnice oraz wspólne tendencje w systematyce wypłaty dywidend, jak również kulturze informowania inwestorów rynku kapitałowego w zakresie podziału wyniku finansowego w drodze wypłaty dywidend.

W rozdziale drugim zaprezentowano współczesne problemy opodatkowania dywidendy. Jak wiadomo, w różnych krajach świata stosowane są odmienne przepisy podatkowe. Powoduje to, że wiele przedsiębiorstw stara się wykorzystywać niższe opodatkowanie dywidendy w innym kraju w celu zastosowania możliwości optymalizacji podatkowych. W rozdziale ukazano systemy opodatkowania dywidendy w krajach Unii Europejskiej. W roku 2016 wdrożono nową Dyrektywę 2015/121/UE, która wprowadza zmiany w zakresie opodatkowania dywidend. Celem zmian jest eliminacja nie do końca jasnych transakcji pomiędzy podmiotami powiązаныmi.

Rozdział trzeci omawia praktyczne podatkowe problemy opodatkowania wypłat dywidend. Przedstawiono różnice w traktowaniu wypłat na rzecz rezydentów i nierezydentów. Omówiono także aspekty finansowania wypłat dywidendy.

Monografię podsumowuje zakończenie, w którym w syntetyczny sposób opisano wyniki przeprowadzonych przez autorów badań krajowych oraz międzynarodowych emitentów giełdowych.

Bartłomiej Jabłoński
Krzysztof Prymon

Bibliografia

- 2015 Compendium of Fiscal Incentives: Tax Outlook in Europe Business Angels Perspective. EBAN-BAE, http://www.eban.org/wp-content/uploads/2015/12/Compendium_FISCAL_2015-17-12-2015FinalV71.pdf (dostęp: 10.04.2015).
- Al-Malkawi H.A.N.: Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. "International Journal of Business" 2008, Vol. 13, No. 2.
- Baker H.K., Powell G.E., Veit E.T.: Revisiting Managerial Perspectives on Dividend Policy. "Journal of Economics and Finance" 2002, No. 26, Vol. 3, s. 267-283.
- Baker M., Wurgler J.: Appearing and Disappearing Dividends: The Link to Catering Incentives. "Journal of Financial Economics" 2004, Vol. 73, s. 271-288.
- Benninga S.Z., Sarig O.H.: Finanse przedsiębiorstwa. Metody wyceny. WIG-Press, Warszawa 2000.
- Black F.: The Dividend Puzzle. "The Journal of Portfolio Management" 1976, Vol. 2, No. 2, s. 215-220.
- Budżet Unii Europejskiej w pigułce. Komisja Europejska, 2007, http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/publications/glance/budget_glance_pl.pdf (dostęp: 3.03.2016).
- Bulan L., Subramanian N.: The Firm Life Cycle Theory of Dividends, 2009, http://people.brandeis.edu/~lbulan/Book_Chapter.pdf (dostęp: 26.08.2016).
- Bulan L., Zhipeng Y.: The Pecking Order of Financing in the Firm's Life Cycle, 2007, <http://69.175.2.130/~finman/Orlando/Papers/ThePeckingOrderofFinancingintheFirmsLifeCyclen2n.pdf> (dostęp: 26.08.2016).
- Brav A., Graham J.R., Harvey C.R., Michaely R.: Payout Policy in the 21st Century. "Journal of Financial Economics" 2005, No. 77, https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P88_Payout_policy_in.pdf (dostęp: 25.06.2016).
- Brealey R.A., Myers S.C.: Podstawy finansów przedsiębiorstw. Tom I. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Brealey R.A., Myers S.C.: Principles of Corporate Finance. 7 ed., McGraw-Hill, New York 2003.
- Brigham E.F., Gapenski L.C.: Zarządzanie finansami I. PWE, Warszawa 2000.
- Brigham E.F., Houston J.F.: Podstawy zarządzania finansami. PWE, Warszawa 2005.
- Brigham E.F., Houston J.F.: Zarządzanie finansami. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2015.
- Chay J.B., Suh J.: Payout Policy and Cash-Flow Uncertainty. "Journal of Financial Economics" 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1153917 (dostęp: 26.08.2016).

- Cwynar A., Cwynar W.: Kreowanie wartości spółki poprzez długoterminowe decyzje finansowe. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania, Warszawa 2007.
- Czerwińska T.: Relacje inwestorskie w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Prace i Materiały Wydziału Zarządzania, Inwestycje i Nieruchomości, nr 1, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2004.
- Damodaran A.: Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka. Helion, Gliwice 2007.
- DeAngelo H., DeAngelo L., Stulz R.M.: Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory. "Journal of Financial Economics" 2006, Vol. 81, <http://www.cob.ohiostate.edu/fin/faculty/stulz/publishedpapers/Dividend%20policy%20and%20the%20earned%20contributed%20capital.pdf> (dostęp: 26.08.2016).
- De Bondt W., Muradoglu G., Shefrin H., Straikouras S.K.: Behavioral Finance: Quo Vadis? "Journal of Applied Finance" 2008, Vol. 18, No. 2, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2698614 (dostęp: 22.08.2016).
- Dębski W., Bujnowicz I.: Model współzależności rozwoju systemu finansowego i wzrostu gospodarczego w Polsce. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 9, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008.
- Duraj A.N.: Czynniki realizacji polityki wypłat dywidendy przez publiczne spółki akcyjne. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- Duraj A.: Rezerwy a strategie finansowe publicznych spółek akcyjnych. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008.
- Dziawgo D.: Relacje inwestorskie. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.
- Dziawgo D.: Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
- Dziawgo D.: Relacje inwestorskie polskich spółek giełdowych. „Akcjonariusz” 2010, nr 1, s. 35.
- Chetty R., Saez E.: Dividend Taxes and Corporate Behavior: Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut. "The Quarterly Journal of Economics" 2005, Vol. 120, Iss. 3, <http://qje.oxfordjournals.org/content/120/3/791.short> (dostęp: 29.08.2016).
- Eije H. von, Megginson W.: Flexibility of Dividend Policies and Shareholders' Returns in the European Union, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1342671> (dostęp: 29.08.2016).
- Fama E.F., French K.F.: Disappearing Dividends. Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? "Journal of Financial Economics" 2001, Vol. 60, s. 3-43.
- Gajewska-Jedwabny A.: Relacje inwestorskie i raportowanie wartości. W: Wycena i zarządzanie wartością firmy. Red. A. Szablewski, R. Tuzimek. Poltext, Warszawa 2004.
- Gajdka J.: Behawioralne finanse przedsiębiorstw. Podstawowe podejścia i koncepcje. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.

- Gajdka J.: „Cateringowe” podejście do polityki dywidend w warunkach polskiego rynku kapitałowego. „Zarządzanie i Finanse”, R. 11, nr 2, cz. 4, s. 153-165, http://zif.wzr.pl/pim/2013_2_4_12.pdf (dostęp: 22.08.2016).
- Głodek Z.: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. PWE, Warszawa 2004.
- Gmytrasiewicz M., Karmańska A.: Rachunkowość finansowa. Difin, Warszawa 2010.
- Gmytrasiewicz M., Kierczyńska U.: Rezerwy w rachunkowości i podatkach. Difin, Warszawa 2007.
- Gregory A.: Public Relations w praktyce. WPSB, Kraków 1997.
- Grinstein Y., Michaely R.: Institutional Holdings and Payout Policy. “Journal of Finance” 2005, Vol. 60, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=837664 (dostęp: 22.08.2016).
- Grullon G., Ikenberry D.L.: What Do We Know about Stock Repurchase? “Journal of Applied Corporate Finance” 2000, Vol. 13, Iss. 1, http://burridgecenter.colorado.edu/html/images/Guest_Speakers/jacfsurvey.pdf (dostęp: 23.08.2016).
- Hawawini G., Viallat C.: Finanse menedżerskie. Kreowanie wartości dla akcjonariuszy. PWE, Warszawa 2007.
- Hazlitt H.: Inflacja, wróg publiczny nr 1. Fijorr Publishing, Warszawa 2007.
- Horbaczewska B.: Wyплаты dla akcjonariuszy a wycena akcji na rynku kapitałowym. CeDeWu, Warszawa 2012.
- Jabłoński B.: Transfer of Profit to Shareholders at Warsaw Stock Exchange in the Period 2009-2013. “Folia Oeconomica Stetinensia” 2016, Vol. 16, Iss. 1, s. 147-173.
- Jabłoński B., Kuczowicz J.: Identification and Analysis of Financial Determinants of the Dividend Policy of Companies Quoted on Warsaw Stock Exchange in 2002-2013. “Annales UMCS. Sectio H” 2016, Vol. L, No. 3, s. 85-103.
- Jabłoński B., Kuczowicz J.: Microeconomic and Macroeconomic Determinants of the Dividend Policy in Companies Quoted at Warsaw Stock Exchange – Research Results. „Ekonomia i Prawo. Economics and Law” 2015, Vol. 14, No. 4, s. 443-457.
- Jabłoński B., Kuczowicz J.: Polityka dywidend w kontekście relacji inwestorskich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – wyniki badań. W: Czas na pieniądz. Zarządzanie finansami. Efektywność inwestycji i wycena przedsiębiorstw. Red. D. Zarzecki. Zeszyty Naukowe, nr 803, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 66, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2014.
- Jabłoński B., Kuczowicz J.: The Issue of Dividend Policies of Companies Listed on Warsaw Stock Exchange – Results of the Research. W: European Financial Systems 2014. Proceedings of the 11– International Scientific Conference, Masaryk University, Brno 2014.
- Jabłoński B., Nawrocki T.: Inwestowanie na rynku akcji. Jak ocenić potencjał rozwojowy spółek notowanych na GPW w Warszawie. CeDeWu, Warszawa 2011.

- Jacob M., Jacob M.: Taxation, Dividend and Share Repurchases: Taking Evidence Global. "Journal of Financial and Quantitative Analysis" 2013, Vol. 48, Iss. 4, <http://www.nek.uu.se/Pdf/wp201010ucfs.pdf> (dostęp: 29.08.2016).
- Jaworski J.: Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw. CeDeWu, Warszawa 2010.
- Kahneman D., Tversky A.: Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. "Econometrica" 1979, Vol. 47, No. 2, <http://www.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf> (dostęp: 30.08.2016).
- Kari S., Karikallio H., Pirttilä J.: The Impact of Dividend Taxation on Dividends and Investment: New Evidence Based on a Natural Experiment. "CESifo Working Paper Series" 2009, No. 2756, s. 1-41, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1458882 (dostęp: 29.08.2016),
- Kędra E., Krasieńska A.: Ustrój prawny przedsiębiorcy. Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego, Olsztyn 2006.
- Kieżun W.: Sprawne zarządzanie organizacją. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 1998.
- Koestler A., Janus A.: Summing up. Hutchinson, London 1978.
- Konieczka P., Szyszka A.: Do Investor Preferences Drive Corporate Dividend Policy? "International Journal of Management and Economics" 2014, Vol. 39, No. 1, <http://www.degruyter.com/view/j/ijme.2013.39.issue-1/ijme-2014-0022/ijme-2014-0022.xml> (dostęp: 22.08.2016).
- Kowerski M.: Ekonomiczne uwarunkowania decyzji o wypłatach dywidend przez spółki publiczne. Konsorcjum Akademickie Wydawnictwo WSE – WSliZ – WSZiA, Kraków-Rzeszów-Zamość 2011.
- Kreikebaum H.: Strategiczne planowanie w przedsiębiorstwie. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996.
- Krug A.M.: Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej. Poligraf, Brzezia Łąka 2010.
- Lintner J.: Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. "The American Economic Review" 1956, Vol. 46, No. 2, <http://links.jstor.org/sici?sici=00028282%28195605%2946%3A2%3C97%3ADOI%3E2.0.CO%3B2-D> (dostęp: 30.08.2016).
- Lipniewicz R.: Europejskie prawo podatkowe. Difin, Warszawa 2011.
- Lisak J.: Ekonomia jednostkowa. Nauka o przedsiębiorstwie. WSNSG, Katowice 1946.
- Łukasik G.: Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Katowice 2010.
- Machała R.: Zarządzanie finansami i wycena firmy. Oficyna Wydawnicza Unimex, Wrocław 2011.
- Margolis J.: The Analysis of the Firm: Rationalism, Conventionalism, and Behaviorism. "The Journal of Business" 1958, Vol. 31, No. 3, <http://www.jstor.org/stable/2350555> (dostęp: 22.08.2016).

- Najlepszy E.: *Finanse międzynarodowe przedsiębiorstw*. PWE, Warszawa 2013.
- Nasiłowski M.: *System rynkowy. Podstawy mikro i makroekonomii*. Key Text, Warszawa 2006.
- Niedziółka D.A.: *Relacje inwestorskie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Olsen R.A.: Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility. "Financial Analyst Journal" 1998, Vol. 54, No. 2, <http://www.jstor.org/discover/10.2307/4480062?uid=3739256&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21103304543423> (dostęp: 30.08.2016).
- Oreziak L.: *Konkurencja podatkowa i harmonizacja podatków w ramach Unii Europejskiej. Implikacje dla Polski*. Oficyna Wydawnicza Wyższej Szkoły Handlu i Prawa, Warszawa 2007.
- Ostrowska E.: *Rynek kapitałowy*. PWE, Warszawa 2007.
- Pasieczna E.: *Podstawy prawne i skutki podatkowe wypłat dywidend w spółkach kapitałowych*. www.doradcapodatkowyonline.eu (dostęp: 16.09 2016).
- Pioch J.: *Polityka dywidend i wykup akcji własnych*. W: *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*. Red. J.K. Bielecki, L. Pawłowicz. CeDeWu, Warszawa 2015.
- Plummer T.: *Psychologia rynków finansowych*. WIG Press, Warszawa 1995.
- Poradnik inwestora. Jak czytać prospekt emisyjny. Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2007, s. 15, https://www.bgz.pl/downloads/biuro_maklerskie/Edukacja/Jak_czytac_prospekt.pdf (dostęp: 26.08.2016).
- „Przegląd Podatku Dochodowego” z dnia 1.06.2014, nr 11 (371).
- Razek Y.H.A.: An Overview of Behavioral Finance and Revisiting the Behavioral Life Cycle Hypothesis. "IUP Journal of Behavioral Finance" 2011, Vol. VIII, No. 3, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2098183 (dostęp: 30.08.2016).
- Seitel F.P.: *Public relations w praktyce*. Felberg SJA, Warszawa 2003.
- Shefrin H.: Behavioral Corporate Finance. "Journal of Applied Corporate Finance" 2001, Vol. 14, No. 3, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=288257 (dostęp: 22.08.2016).
- Shefrin H.: *Behavioral Corporate Finance. Decision that Create Value*. McGraw-Hill, Boston 2007.
- Sierpińska M.: *Polityka dywidend w spółkach kapitałowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1999.
- Skousen M.: *Struktura produkcji. Gięda, kapitał, konsumpcja*. Fijorr Publishing, Warszawa 2011.
- Simon H.: A Behavioral Model of Rational Choice. "Quarterly Journal of Economics" 1955, Vol. 69, No. 1, <http://www.jstor.org/stable/1884852> (dostęp: 22.08.2016).
- Sudoł S.: *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstwa przemysłowego*. PEW, Warszawa 1979.
- Sudoł S.: *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka zarządzania*. Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń 2006.

- Szczepankowski P.J.: *Finanse przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania, Warszawa 1999.
- Szołno-Koguc J.: *Problemy harmonizacji podatkowej w krajach Unii Europejskiej*. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin Polonia*, Vol. XLII, 18 Sectio H, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2008.
- Szymański R.F., Kocemba K.: *Obowiązki informacyjne spółek publicznych*. Lexis Nexis, Warszawa 2013.
- Uchwała Nr 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r. o dobrych praktykach spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW).
- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz.U. 1991, Nr 80, poz. 350.
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz.U. 1992, Nr 21, poz. 86.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. 2000, Nr 94, poz. 1037.
- Talbot M.: *Mysticism and the New Physics*. Routledge and Kegan Paul, London 1981.
- Tarczyński W.: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2007.
- Timmermann A., Granger C.W.J.: *Efficient Market Hypothesis and Forecasting*. "International Journal of Forecasting" 2004, Vol. 20, <http://www.forecasters.org/pdfs/ijf/TimmermannGranger.pdf> (dostęp: 30.08.2016).
- Tuzimek R.: *Decyzje finansowe w spółkach giełdowych a wartość akcji*. Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2013.
- Wach K.: *Systemy podatkowe krajów unii Europejskiej*. Oficyna Wydawnicza, Kraków 2005.
- Wołowicz T.: *Wybrane zagadnienia harmonizacji opodatkowania osób fizycznych*. „Finansowy Kwartalnik Internetowy e-Finanse” 2011, vol. 7, nr 2, <http://www.e-finanse.com/artykuly/182.pdf> (dostęp: 24.04.2016).
- Wilimowska Z., Wilimowski M.: *Sztuka zarządzania finansami. Cz. 2*. Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 2001.
- Woolridge J.R., Ghosh C.: *Dividend Cuts: Do They Always Signal Bad News?* "Midland Corporate Finance Journal" 1986, No. 3, s. 20-32.
- Wróbel P.: *Relacje inwestorskie. W: Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*. Red. J.K. Bielecki, L. Pawłowicz. CeDeWu, Warszawa 2015.
- Wypych M.: *Zarządzanie wynikiem finansowym przedsiębiorstwa. W: Finanse przedsiębiorstw wobec procesów globalizacji*. Red. L. Pawłowicz, R. Wierzba. Gdańska Akademia Bankowości, Gdańsk 2003.
- Zaleśkiewicz T.: *Psychologia inwestora giełdowego. Wprowadzenie do behawioralnych finansów*. Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2003.
- Zarządzanie przedsiębiorstwem*. Red. M. Strużycki. Difin, Warszawa 2004.

Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Red. J.K. Bielecki, L. Pawłowicz. CeDeWu, Warszawa 2015.

Zielonka P.: Czym są finanse behawioralne, czyli krótkie wprowadzenie do psychologii rynków finansowych. „Materiały i Studia NBP” 2003, nr 158, http://www.nbp.pl/publikacje/materiały_i_studia/ms158.pdf (dostęp: 22.08.2016).

Zielonka P.: Giełda i psychologia. Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych. CeDeWu, Warszawa 2011.

Wykaz stron internetowych

<http://biznes.newsweek.pl> (dostęp: 20.04.2016).

<http://portalwiedzy.onet.pl> (dostęp: 18.04.2016).