

DIVIDENDE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Kaša, Marko

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:228:529909>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-28**



Repository / Repozitorij:

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

MARKO KAŠA

ZAVRŠNI RAD

DIVIDENDE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Split, srpanj 2020.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

MARKO KAŠA

ZAVRŠNI RAD

DIVIDENDE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Split, srpanj 2020.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

Predmet: Financije poduzeća 2

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Marko Kaša

Naslov rada: Dividende u Republici Hrvatskoj

Mentor: dr.sc. Marko Miletić, profesor visoke škole

Split, srpanj 2020.

Sadržaj:

SAŽETAK.....	2
SUMMARY	3
1. Uvod.....	4
2. Dionice.....	5
2.1. Općenito o dionicama.....	5
2.2. Vrste dionica.....	7
2.3. Otkup i dioba dionica	7
2.4. Dividende u dionicama.....	9
3. Dividende.....	11
3.1 Najvažnije o dividendama	11
3.2 Vrste dividendi s obzirom na isplatu	13
3.3 Kalendar isplate dividendi	14
3.4 Politika dividendi.....	18
3.4.1. Općenito o politici dividendi.....	18
3.4.2. Vrste politike dividendi.....	20
3.4.3. Porezni tretman	21
3.4.4. Odluka o isplati dividende.....	21
4. Isplata dividendi kompanija na ZSE	23
5. Zaključak.....	27
POPIS LITERATURE	28
POPIS SLIKA	29
POPIS GRAFOVA I TABLICA.....	29

SAŽETAK

DIVIDENDE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Tema ovoga rada su Dividende u Hrvatskoj. Na svakom financijskom tržištu na kojem se posluje koje je i predmet ovog rada traži se stabilnost i raznovrsnost što su ujedno i čimbenici dobrog investiranja. S tim u skladu brojni uspješni investitori u svijetu pa tako i u Hrvatskoj ulažu svoja sredstva u dionice i to one koje bi isplaćivale dividendu te si tako osigurali dodatan profit tj. dobru dodatnu zaradu. Međutim, odlučiti se na ulaganje u dionice je složen proces koji zahtjeva dobro proučavanje profita, likvidnosti i investiranja poduzeća u čije bi se dionice uložilo obzirom da visoka dividenda nije uvijek posljedica kvalitetne dionice.

Češće dionice koje imaju rastuće dividende imaju bolje prinose od dionica koje imaju ne rastuće ili padajuće dividende. Čimbenik koji svaki investitor pri svom ulaganju proučava je prinos od dividende odnosno omjer godišnje dividende i cijene dionice. U praksi se ispostavilo da je najsigurnije ulaganje u dionice koje imaju srednji prinos od dividende u odnosu na visok ili nizak prinos. Razlog zbog kojeg je sigurnije ulaganje u dionice koje imaju srednji prinos od dividende naspram visokog je taj što poduzeća sa najvećim procijenjenim prinosom od dividende obično dioničarima ne isplate taj iznos već mnogo manji i to zbog velikog jaza između procijenjenog i stvarnog prinosa.

Obzirom da svako ulaganje pa tako i ulaganje u dionice nosi određeni rizik, važno je razumjeti i pojam upravljanja rizicima kako bi se spriječili mogući veliki gubitci. Uloga svake ovlaštene osobe tj. brokera prilikom trgovanja na burzovnom tržištu je ostvarivanje što većeg povrata od ulaganja u dionice, ali i dovođenje rizika od gubitka na što manju razinu. Međutim, kako to obično u praksi je, sve veći procijenjeni prinos ulaganja vodi većem riziku u poslovanju.

Ključne riječi: dionice, dividende, ulaganje, rizik, financije, tržišta

SUMMARY

DIVIDENDS IN THE REPUBLIC OF CROATIA

The topic of this final work is Dividends in the Republic of Croatia. In every financial market in which we operate and which is also the subject of this final work, stability and diversity are much needed factors as a factors of good investment. In accordance with this, many successful investors in the world, including Croatia, invest their funds in shares, namely those that would pay a dividend which will ensure additional profit, ie good additional earnings. However, deciding to invest in stocks is a complex process that requires a good study of the profits, liquidity and investment of the company in which the stock would be invested, given that a high dividend is not always the result of a quality stock.

More common stocks that have rising dividends have better returns than stocks that have non-rising or falling dividends. The factor that each investor studies in his investment is the dividend yield, ie the ratio of the annual dividend and the share price. In practice, it turns out that the safest investment is in shares that have a medium dividend yield compared to a high or low yields. The reason why it is safer to invest in shares that have medium dividend yields versus a high one is that companies with the highest estimated dividend yield usually do not pay that amount to shareholders but much lower due to the large gap between estimated and actual yields.

Since every investment, including equity investments, carries a certain risk, it is important to understand the concept of risk management in order to prevent possible large losses. The role of each authorized person, ie broker, when trading on the stock market is to achieve the highest possible return on investment in shares, but also to bring the risk of loss to the lowest possible level. However, as is usually the practice, an increasing estimated return on investment leads to greater business risk.

Keywords: shares, dividends, investment, risk, finance, market

1. Uvod

Dividende su jedne od najinteresantnijih pokazatelja profitabilnosti poduzeća koje su istraživane kroz godine te se prikazuju i dalje kao intrigantna tema za mnoge autore u financijskoj literaturi, kao i investitore na financijskim tržištima. Kako bi se razumjele dividende i njihov utjecaj treba ih se istraživati zajedno sa raznim financijskim čimbenicima čime bi se dobio vjerodostojan rezultat u praksama.

Tema odnosno predmet ovog završnog rada su Dividende u Republici Hrvatskoj, a rad se sastoji od uvoda, četiri glavna poglavlja sa više pod poglavlja i zaključka.

U prvom poglavlju se obrađuju dionice općenito. Navodi se definicija dionica te glavne značajke karakteristične za dionice, neke dobre i loše strane te vrste tržišta na kojima se trguje dionicama. Također se spominju vrste dionica tj. redovne i povlaštene te se objašnjava njihovo trgovanje i isplata dividendi iz dionica.

Drugo poglavlje čine dividende koje su razdijeljene na više manjih poglavlja. Stoga se u ovom dijelu rada navode najvažnije činjenice dividendi, vrste dividendi s obzirom na isplatu odnosno novčane i nenovčane dividende te se daje primjer godišnjeg kalendara isplate koji se donosi na skupštini dioničara nekog poduzeća.

Treći dio vezuje se uz politiku dividendi odnosno govori se općenito o teoriji politike dividendi, zatim se navode vrste politike, objašnjavaju se porezi te odluka o isplati dividendi.

U četvrtom poglavlju se objašnjava isplata dividendi od kompanija na Hrvatskom tržištu točnije na Zagrebačkoj burzi (ZSE) te se navode i primjeri iz prošlih godina.

Naposljetku u zaključku se iznosi opće mišljenje o dionicama i dividendama te njihovom djelovanju u konačnici.

2. Dionice

2.1. Općenito o dionicama

Dionice su dugoročni vrijednosni papiri koji predstavljaju udjele u vlasništvu dioničkog društva. „Dionice su vrijednosnice koje se najčešće spominju u burzovnim izvješćima. Obzirom da su najznačajniji tip vrijednosnica, u modernim tržišnim gospodarstvima praktički nema financijske ili burzovne transakcije koja na ovaj ili onaj način ne bi utjecala na cijenu dionica.“¹

Sva trgovačka društva u suštini moraju prodavati svoje dionice kako bi prikupila kapital. Dioničari, da bi dobro poslovali moraju zaraditi dividende te u skladu s tim raspodijeliti dobit od dionica i ostvariti povrat na svoje ulaganje. „Cijene dionica mijenjaju se u skladu s ponudom i potražnjom. Ulagачi nastoje ostvariti dobit procjenjujući smjer kretanja cijene dionice. Oni trguju dionicama putem burzovnog posrednika, često se koristeći internetskom platformom za trgovanje dionicama.“²

Dionice su u financijskom smislu idealan udio u vlasništvu nekog poduzeća. Dionica predstavlja vrijednosni papir ako je izdana njena potvrda ili ako je pohranjena u Središnjoj depozitarnoj agenciji u nematerijaliziranom obliku. Na temelju ukupnog broja dionica koje neko poduzeća posjeduje određuje se udio u vlasništvu istog poduzeća. Također dionice predstavljaju ulog u temeljni kapital koji dioničar uplaćuje. Dionicom se stječu i prava i obveze prema nekom poduzeću te se isti mogu i nasljeđivati generacijama. Imajući dionicu vlasnici stječu pravo na dividendu odnosno profit i to sukladno broju dionica poduzeća tj. ukupnom udjelu.

„Dionice mogu biti rizična investicija. Na primjer, dionice VA Linux (danas VA Software Corporation) su dvije godine nakon javne ponude vrijedile manje od 1 USD.“³ Dionice se mogu prodavati na primarnom i sekundarnom tržištu. Ukoliko se radi o primarnom tržištu, riječ je o prodaji novih dionica te se iste mogu prodavati putem inicijalne javne ponude gdje kompanija svoje dionice prodaje po prvi put, ali se iste mogu prodavati i putem redovne emisije. Redovnom emisijom kompanije koje su već prodavale svoje dionice izdaju nove zbog potrebe za dodatnim

¹Cvjetičan M. (2004) *Burzovno trgovanje*, Zagreb: Masmedia, str. 77.

²Dostupno na: <https://capital.com/hr/dionica-definicija>[05.06.2020]

³Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007) *Osnove korporativnih financija*; Zagreb, Mate d.o.o., str. 144.

prikupljanjem kapitala. Kod sekundarnog tržišta dionice se prodaju putem burze tj. tržišta već rabljenih dionica.

Dionice kao takve daju dva oblika prinosa od ulaganja u njih. Jedna vrsta prinosa u dividende koje se ostvaruju na temelju pozitivnih rezultata poslovanja, a druga vrsta prinosa je kapitalna dobit koja se dobiva kao razlika prodajne i kupovne dioničke cijene.

Svjetske kompanije čije dionice isplaćuju najbolje dividende i koje su stabilne na burzovnom tržištu su: JP Morgan Chase jedna od najvećih svjetskih banaka, kompanija Johnson & Johnson koja povećava dividende već 56 godina bez pada, Unilever PLC kompanija u čijem su vlasništvu brendovi Dove, Ben & Jerry's, Lipton i Hellmann's te farmaceutska kompanija GlaxoSmithKline.

Sljedeća slika prikazuje popis kompanija čije dionice isplaćuju najbolje dividende u Europi.

Slika 1: Najbolje dionice koje isplaćuju dividende u Europi

Stock Name	Ticker	Dividend	Country	All Funds		4,5 Star	
		Yield		Total	%	Total	%
Roche Holding AG	RHHBY	3.2%	Switzerland	11	69%	2	67%
British American Tobacco PLC	BTI	3.3%	United Kingdom	11	69%	2	67%
Royal Dutch Shell PLC Class A	RDS-A	6.3%	Netherlands	10	63%	2	67%
BNP Paribas	BNP:F	3.8%	France	9	56%	2	67%
ING Groep NV	ING	4.7%	Netherlands	9	56%	1	33%
Imperial Brands PLC	IMBBY	4.0%	United Kingdom	7	44%	2	67%
HSBC Holdings PLC	HSBC	10.4%	United Kingdom	7	44%	1	33%
Sanofi SA	SNY	3.6%	France	7	44%	1	33%
AXA SA	AXAHY	4.8%	France	7	44%	1	33%
Nestle SA	NSRGY	2.6%	Switzerland	7	44%	0	0%
Total SA	TOT	4.4%	France	7	44%	0	0%
Allianz SE	AZSEY	4.5%	Germany	6	38%	2	67%
Novartis AG	NVS	3.1%	Switzerland	6	38%	1	33%
SAP SE	SAP	1.4%	Germany	6	38%	1	33%
GlaxoSmithKline PLC	GSK	4.4%	United Kingdom	6	38%	1	33%
Prudential PLC	PUK	1.7%	United Kingdom	6	38%	1	33%
WPP PLC	WPPGY	2.3%	United Kingdom	6	38%	1	33%
CRH PLC	CRH	2.0%	Ireland	6	38%	1	33%
Siemens AG	SIEGY	2.2%	Germany	6	38%	0	0%

Izvor: Seeking Alpha <https://admiralmarkets.com.hr/education/articles/shares/dividenda-i-dionice>[05.06.2020]

2.2. Vrste dionica

Postoje dvije vrste dionica: Redovne i povlaštene dionice

- „Redovne dionice su pravi vlasnički vrijednosni papiri jer daju pravo glasa na skupštini dioničara.“⁴ Obične ili kako se još nazivaju redovne dionice su vrijednosnice koje imaju ulogu potvrde o vlasništvu nekog poduzeća ili kompanije. Vlasnici redovnih dionica ostvaruju dva osnovna prava, a to su primanje dividende od svake dionice te mogućnost davanja glasa na redovnoj skupštini. Najvažniji razlog kupnje dionice svakog ulagača je dobit koju ostvaruje rastom cijena dionica na njihovom tržištu.
- „Povlaštene dionice smatraju se „hibridnim“ vrijednosnim papirima koji imaju obilježja redovnih dionica i obveznica. Najveća je karakteristika povlaštenih dionica povlašteni položaj kod isplate dividende i sudjelovanja u isplati iz likvidacijske mase u odnosu na redovne dionice. Ukoliko poduzeće ima redovne i povlaštene dionice, isplata dividende redovnim dioničarima uvjetovana je isplatom dividende povlaštenim dioničarima. Međutim, vlasnici povlaštenih situacija nemaju pravo glasa na glavnoj skupštini.“⁵

2.3. Otkup i dioba dionica

„Otkupom dionica tvrtka kupuje dionice od svojih dioničara za gotovinu, te ih drži u trezoru (riznici) i kao trezorske ili vlastite dionice te ih prodaje u slučaju potrebe za gotovinom. Otkup dionica može biti alternativa gotovinskim dividendama (skrivena dividenda). Otkupi dionica su porasli u SAD na cca 25% neto dobiti u 90-ima, ali to ne znači da ih tvrtke koriste kao zamjenu za dividende. Tvrtke koje koriste otkup dionica su, primjerice, Citicorp i Morgan Stanley. Smanjenje broja dionica u prometu vodi rastu zarade po dionici (EPS) i cijene dionice.“⁶

⁴Miletić, M. (2012) *Financije poduzeća I*, Split, Sveučilište u Splitu, str. 69.

⁵Ibid., str. 69.

⁶Vidučić, Lj. (2004) *Kontroverze politike dividendi*, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, str. 144. dostupno na https://www.efri.uniri.hr/sites/efri.hr/files/cr-collections/2/08_viducic.pdf[05.06.2020]

U teoriji postoje tri metode otkupa dionica:

- 1) Ponuda za kupnju vlastitih dionica po fiksnoj cijeni – kod koje kompanija nudi otkup dionica trgovcu po utvrđenoj cijeni (koja je obično veća od tržišne). Kompanija ima tri tjedna odluke o kupnji te može otkupiti višak ili cijelu ponudu dionica.
- 2) Ponuda za kupnju dionica nizozemskom aukcijom – kod koje kompanija odlučuje koliko dionica želi kupiti te isto tako ponudi cijenu malo veću od tržišne, ali isto tako ponudi i maksimalnu koju je spremna platiti. Isto vrijedi i za dioničara koji ponudi cijenu i broj dionica koji želi prodati. Kada kompanija odluči koja joj je cijena najprihvatljivija za broj dionica koji želi kupiti, platit će tu cijenu svim trgovcima dionica koji su ponudili svoje dionice po istoj ili nižoj. Razlika od prethodne metode je ta da ukoliko se kompaniji po željenoj cijeni ponudi veći broj dionica od željenog, “poduzeće će kupovati na osnovi pro rata.”⁷ Konačna kupovna cijena kod ove metode se za razliku od prethodne metode ne zna.
- 3) Kupnja dionica na otvorenom tržištu – kod metode otvorenog tržišta kompanija kupuje dionice preko brokera tj. ovlaštenih osoba.

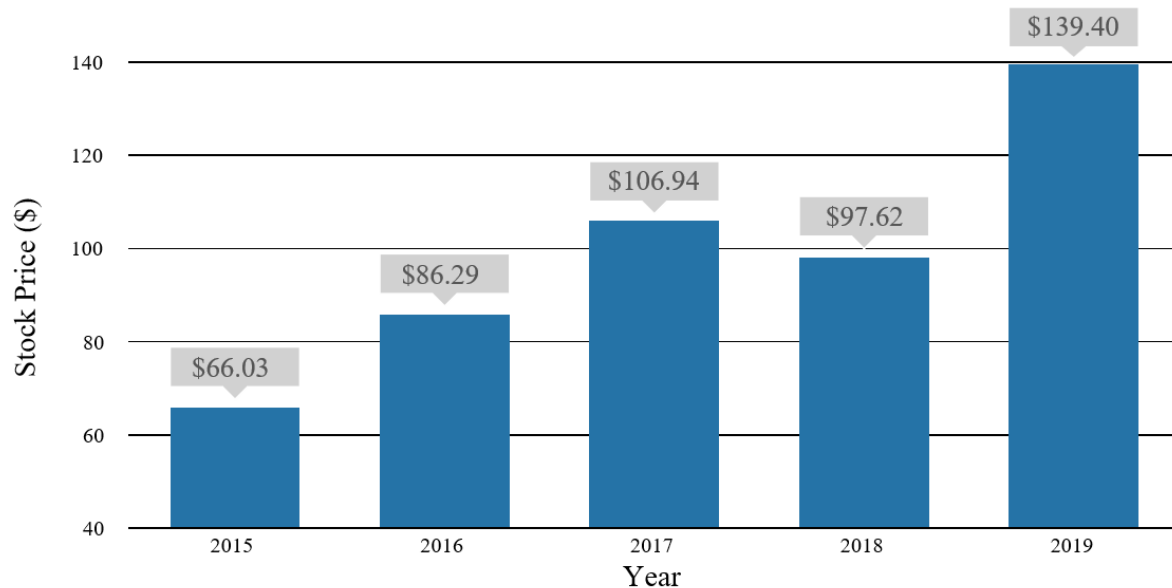
Dioba dionica koja inače predstavlja emisiju novih dionica već postojećim dioničarima može imati pozitivan učinak na vrijednost neke kompanije. “Razlog mogu biti efekt signaliziranja ili neoptimalni raspon cijene dionice. Investitori mogu, na primjer, procijeniti da je dioba dionica odraz menadžerske procjene dobre perspektive tvrtke. Ako zarade i dividende tvrtke rastu po stabilnoj stopi, približno po istoj stopi će rasti i cijena dionice o tako izaći iz optimalnog raspona. Stoga, i ako se dioba dionica provodi radi dovođenja cijene dionice u optimalni raspon, to može dovesti do maksimalnog pokazatelja cijena/zarada (P/E), pa time i maksimalne cijene dionice.”⁸ Glavni razlog diobe dionica kao i dividendi u dionicama je taj da drže cijene stabilnim kod

⁷Van Horne, J.C., JR; Wachowicz, J.M. (2002) *Osnove financijskog menadžmenta*, Zagreb, Mate d.o.o., str. 489

⁸Vidučić, Lj., op. cit, str. 145.

kompanija koje imaju visoku zaradu i rastuće dividende. U sljedećem grafu su prikazane cijene dionica kompanije JP Morgan Chase & CO u razdoblju od 2015.-2019. godine.

Graf 1: Prikaz cijena dionica JP Morgan Chase & CO od 2015.-2019.



Izvor: <https://jpmorganchaseco.gcs-web.com/stock-information>[05.06.2020]

2.4. Dividende u dionicama

Za razliku od diobe dionica koja predstavlja raspodjelu novih dionica, dioničke dividende predstavljaju raspodjelu dodatnih dionica neke tvrtke dioničarima. Dividende u dionicama se izdaju u slučajevima kada kompanija iz određenih razloga nije u mogućnosti isplatiti dividende u novčanom obliku, kako bi si ostavila gotov novac i onda kada kompanija želi zadržati novčanu protuvrijednost dobitka. Također se dividende u dionicama isplaćuju zbog mogućnosti smanjenja cijene dionica što bi onda utjecalo na povećanje potražnje za istima kao i na povećanje likvidnosti nekog poduzeća.

“Razlika između dividende u dionicama i cijepanja dionica je čisto tehničke prirode. Dividenda u dionicama je prikazana u bilanci kao prijenos od zadržane dobiti na nominalni i dodatno uplaćeni kapital dok je cijepanje dionica prikazano kao proporcionalno smanjenje nominalne vrijednosti dionica (...). Dioničari koji prime dividendu u dionicama dobivaju dodatne dionice kompanije, ali

njihovo bogatstvo se ne povećava. Kako imovina i obveze kompanije ostaju iste, knjigovodstvena vrijednost dionice pada zbog razvodnjavanja broja dionica.”⁹ Sljedeća slika prikazuje strukturu prinosa dionica navedenih kompanija u Republici Hrvatskoj.

Slika 2: Struktura prinosa dionica

Simbol	Izdavatelj	Zadnja cijena 23.03.	Zadnja cijena 12.06.	Promjena	Razlika u odnosu na benchmark
RIVP	Valamar Riviera d.d.	18,60	28,20	51,61%	30,78%
ADPL	AD PLASTIK d.d.	99,60	144,00	44,58%	23,74%
OPTE	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	4,12	5,92	43,69%	22,85%
SAPN	Saponia d.d.	180,00	252,00	40,00%	19,16%
ATPL	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	141,00	197,00	39,72%	18,88%
DLKV	Dalekovod, d.d.	3,19	4,44	39,18%	18,35%
TPNG	TANKERSKA NEXT GENERATION d.d.	37,80	52,00	37,57%	16,73%
MAIS	MAISTRA d. d.	199,00	256,00	28,64%	7,81%
ADRS2	ADRIS GRUPA d. d.	312,00	389,00	24,68%	3,84%
CBX	Crobex	1.364,98	1.649,40	20,84%	0,00%
HPB	HPB d.d.	382,00	458,00	19,90%	-0,94%
PODR	PODRAVKA d.d.	347,00	416,00	19,88%	-0,95%
ERNT	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.040,00	1.240,00	19,23%	-1,61%
KRAS	KRAŠ d.d.	515,00	610,00	18,45%	-2,39%
ATGR	ATLANTIC GRUPA d.d.	1.080,00	1.260,00	16,67%	-4,17%
IGH	INSTITUT IGH. d.d.	80,00	90,00	12,50%	-8,34%
ZABA	Zagrebačka banka d.d.	46,80	51,60	10,26%	-10,58%
AUHR	AUTO HRVATSKA d.d. Zagreb	750,00	825,00	10,00%	-10,84%
PBZ	Privredna banka Zagreb d.d.	815,00	870,00	6,75%	-14,09%
HT	HT d.d.	163,50	172,50	5,50%	-15,33%
DDJH	ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d.	2,84	2,90	2,11%	-18,72%
VIRO	VIRO TVORNICA ŠEĆERA d.d.	60,00	50,50	-15,83%	-36,67%

Izvor: Zagrebačka burza, dostupno na <https://hrportfolio.hr/vijesti/trziste-kapitala/jagma-za-turistickim-dionicama-na-zagrebackoj-burzi-61308> [01.07.2020.]

⁹Miletić, M. (2014) *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Split: Ekonomski fakultet, str. 24., dostupno na: <file:///C:/Users/HP/Downloads/Binder10.pdf> [05.06.2020]

3. Dividende

3.1 Najvažnije o dividendama

„Dividenda je naknada investitorima u dioničko društvo, dioničarima, za njihovo ulaganje. Dividenda je jedan od izvora dohodaka po ulaganjima u dionice dioničkih društava. Drugi izvor je kapitalna dobit, koja nastaje rastom cijene dionice u odnosu na njenu cijenu prilikom kupnje.“¹⁰

Dividenda je dobit dioničkog društva koji se isplaćuje obično na kvartalnoj razini dioničarima kompanije. Na glavnoj skupštini koja je održava jednom u godini dana dioničari odlučuju o isplati dividende, a iznos iste ovisi o poslovanju poduzeća, likvidnosti te investicijskim potrebama. U suštini isplata dividendi ovisi o dobiti i profitabilnosti poduzeća. Vrijednost dividende može biti određena u apsolutnom iznosu po dionici ili u postotku od nominalne vrijednosti. U principu, ukoliko kompanija ostvari prihod od poslovanja od kojeg može pokriti troškove razvoja i razvitka poduzeća, dividende dioničarima će se isplatiti. Dionička društva obično imaju ciljni udio dividendi koji bi se isplatio od cjelokupne dobiti. Određeni postotak od dobiti se isplaćuje u obliku dividendi dok se ostali postotak od dobiti koristi za reinvestiranje dioničkog društva, a koji opet ulazi u dionički kapital te tako povećava vrijednost dioničkog društva. Međutim, imajući dionicu u vlasništvu ne jamči se uvijek isplata dividende na godišnjoj razini.

“Prema istraživanju Hsieha i Wanga iz 2007. godine udio kompanija koji isplaćuje dividendu se smanjio zadnjih godina. 1972. godine, 57% kompanija isplaćivalo je dividendu, a isti udio dosegnuo je svoj vrhunac 1977. godine kada je 71% kompanija isplaćivalo dividendu. Od 1977. godine udio kompanija koje isplaćuju novčane dividende u stalnom je padu. 2003. godine samo 22% kompanija je isplaćivalo novčanu dividendu. S druge strane, 1997. godine udio kompanija koje koriste otkup dionica kretao se između 22% i 34%. Naglo se povećao na 41% 1999. godine da bi se kasnije smanjio na 36% 2003. Godine.”¹¹

“Visoki udio isplate dividendi u neto dobiti karakterističan je za zrela dionička društva, koja su dosegla određeni tržišni udio u privrednoj grani u kojoj posluju te koja imaju stabilne novčane primitke. Za ulagače u ovakvu vrstu dioničkih društava karakteristično je da ostvaruju primitke od

¹⁰Bjelica, A.; *Financije poduzeća 2*, Sveučilišni studijski centar za stručne studije, Split, str.55.

¹¹Miletić, M.; *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, op. cit., str. 22.

svog ulaganja pretežito s osnove dividendi, a manje s osnove ostvarenog kapitalnog dobitka. Mlađa dionička društva isplaćuju nizak udio dividendi u ostvarenoj dobiti, ili pak uopće ne isplaćuju dividende, težeći da značajnim reinvestiranjem dosegnu određenu veličinu tj. tržišni udio.”¹²

U literaturi postoje dvije osnovne teorije dividendi koje se suprotstavljaju. Prva teorija koju su iznijeli M. Gordon i J. Linter govori da je kapitalna dobit (nastala od zadržanih dobiti) većeg rizika nego dobit od dividendi. “Zato ova škola ukazuje da će dobiti tvrtki s niskim isplatama dividendi biti u pravilu kapitalizirane uz višu stopu od dobiti tvrtki s visokom isplatom dividendi.”¹³ Druga teorija se vezuje uz autore M. Millera i F. Modigliania koji smatraju da prema ulagačima nema razlike od povrata ulaganja bilo da su u dividendama ili porastu kapitala. “Miller i Modigliani vjeruju da je bilo koji utjecaj koji promjene dividendi imaju na cijenu dionica neke tvrtke prvenstveno vezan za informacije o očekivanim budućim dobitima koje se izražavaju u promjenama dividend (...). Dividende su obično manje neizvjesne od dobiti na kapitalu, ali dividend se oporezuju uz višu stopu od dobiti na kapitalu.”¹⁴

„Istraživanje je pokazalo da promjena dividendi predstavlja relevantne informacije za tržišne investitore. Ako je najavljena dividenda iznad očekivane, ulagači percipiraju ovaj signal kao pozitivne informacije koje uprava koristi za signalizaciju sadašnjeg ili budućeg poslovanja tvrtke. U slučaju pozitivnih podataka, cijena dionica tvrtke na dan objave dividendi će se povećavati iznad očekivanog. Ako je najava dividende ispod očekivane, ulagači to doživljavaju kao negativne informacije koje uprava koristi kako bi signalizirali sadašnje ili buduće poslovanje. U slučaju negativnih podataka, cijena dionica tvrtke će na dan objave dividendi pasti iznad očekivanog.“¹⁵

¹²Bjelica, A., op. cit, str.55.

¹³Novak B. (1991) *Politika dividendi dioničkog društva*, Izvorni znanstveni članak, Ekonomski vjesnik, Osijek, str.29., dostupno na file:///C:/Users/HP/Downloads/Novak_1991.pdf [07.06.2020]

¹⁴Ibid., str. 29.

¹⁵ Miletić, M. (2010) *Utjecaj objave dividende na kretanje cijena dionica u Republici Hrvatskoj*, Završni rad na Poslijediplomskom specijalističkom studiju, Split: Ekonomski fakultet, str. 9., dostupno na <file:///C:/Users/HP/Downloads/Binder10.pdf> [05.06.2020]

3.2 Vrste dividendi s obzirom na isplatu

Dividende se s obzirom na isplatu mogu podijeliti na novčane i nenovčane. Novčane dividende se zatim mogu podijeliti na redovne, posebne te likvidacijske. One su najčešći oblik isplate te e mogu platiti u gotovini, putem čeka, novčanom doznakom ili direktnim depozitom. Obzirom da se radi o prihodima od investicija ovakve dividende podliježu i porezu koji primatelj mora platiti. Nakon što se odredi cijena dividende osoba dobiva iznos pomnožen sa brojem dionica koji posjeduje. Za poduzeće isplaćene dividende ne predstavljaju dio troškova nego dio odbijen od dobiti.

- 1) Redovne dividende su dividende poduzeća kod kojih se isplata istih očekuje i u budućnosti.
- 2) Dodatne (ekstra) dividende su dividende čija isplata u budućnosti nije zagarantirana.
- 3) Posebne dividende su dividende čija se ponovna isplata u budućnosti ne očekuje
- 4) Likvidacijske dividende su novčane dividende dobivene iz sredstava koji su ostali nakon što se izvršila prodaja nekog dijela poslovanja poduzeća.

Osim u materijalnom novčanom obliku, dividende se mogu isplaćivati i u nenovčanom obliku tzv. dioničke dividende ili kapitalne dividende. „Dividende dionice predstavljaju distribuciju dividendi postojećim vlasnicima u obliku dodatnih dionica, prema udjelu u ukupnom broju dionica koji su imali prije njihove emisije. Kako se radi o istodobnoj distribuciji dividendi i zadržavanja novca u poduzeću, dioničke dividende imaju niz specifičnosti. Osnovni motiv provođenja distribucije dioničkih dividendi je zadržavanje zarada u poduzeću, lakše domaćinsko stvaranje tekućeg dohotka, indikator lakših profita, lakša utrživost, dovođenje cijene dionice u određeni raspon, povećanje respektabilnosti vlasničke glavnice i dr.“¹⁶

„Umjesto distribucije novčanih dividendi poduzeće može svojim dioničarima distribuirati novac otkupom vlastitih dionica. Značaj otkupa vlastitih dionica posljednjih desetljeća sve više raste, a glavni razlog tome su prednosti vezane uz informacijski učinak, smanjenje troška agenata povezanih sa slobodnim novčanim tokom, prilagodba strukture kapitala te sprječavanje razvodnjavanja kapitala.“¹⁷

¹⁶Kožul, A. (2009) *Politika dividendi*, predavanje za financijski klub, Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 8., dostupno na <http://finance.hr/wp-content/uploads/2009/03/SAZETAK%20-%20Kozul%20-%20Politika%20dividendi.pdf> [07.06.2020]

¹⁷Ibid., str. 9.

Uz dioničke dividende, nematerijalna vrsta su i imovinske ili dividende u imovini društva. Isplaćuju se kao aktiva poduzeća koje ih izdaje ili nekog drugog poduzeća. Relativno su rijetke te predstavljaju vrijednosne papire, ali mogu biti predstavljene u obliku usluga ili nekakvih proizvoda. Također u nematerijalni oblik spadaju i privremene dividende čija se isplata vrši prije godišnje skupštine kompanije te ne prati godišnje financijske nego povremene financijske izvještaje kompanije.

Dividende se također mogu podijeliti na redovne i izvanredne. Redovna dividenda je dividenda čija se isplata opet očekuje, dok je izvanredna dividenda dodatak uz redovnu dividendu te se isplaćuje samo ponekad. „Jedan od načina da poduzeće poveća distribuciju svoje gotovine dioničarima u razdoblju prosperiteta jest izglasavanje izvanredne dividende, kao dodatka redovnoj dividendi koja se obično isplaćuje na tromjesečnoj ili polugodišnjoj osnovi. Izglasavanjem izvanredne dividende poduzeće investitorima daje do znanja da ta dividenda nije povećanje utvrđene stope dividendi.(...) Korištenje izvanredne dividende omogućuje poduzeću održavanje stabilnog toka redovnih dividendi uz istodobno distribuiranje određene premije ostvarene zbog dobrih poslovnih rezultata. Ako poduzeće kontinuirano isplaćuje izvanredne dividende, ona negira njihovu svrhu. Izvanredna dividenda postaje očekivana. Kada se zaista radi o izvanrednoj ili specijalnoj dividendi, ona će tržištu uvijek prenijeti pozitivnu informaciju o sadašnjem i budućem poslovanju poduzeća.“¹⁸

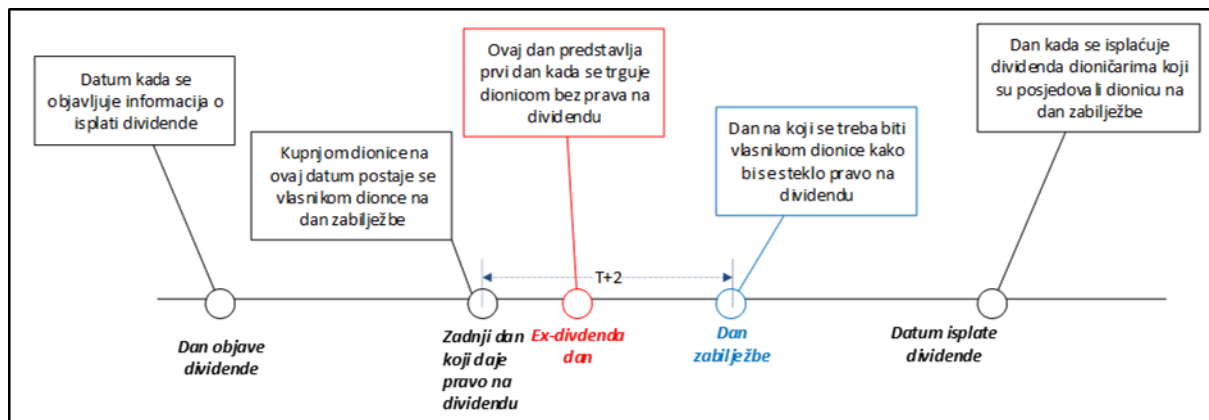
3.3 Kalendar isplate dividendi

U praksama poduzeća kod definiranja i utvrđivanja dividendi jednom godišnje se odbor dioničara sastaje i na istom se određuju datumi te iznos dividendi koji će se dioničarima isplatiti. Svako poduzeće ima svoj kalendar isplate dividendi utvrđen na odboru vlasnika dioničara. U Republici Hrvatskoj kod kupnje dionica vrijedi pravilo T+2, što znači da se vlasnikom dionice postaje tek drugog radnog dana od dana kupnje. U principu, ako se dionica kupi u ponedjeljak što je dan T i ako u tom tjednu nema praznika, vlasnikom dionice se postaje u srijedu. U nastavku se navodi

¹⁸Van Horne, J.C., JR; Wachowicz, J.M., op. cit, str. 486.

jedan primjer kalendara isplate dividendi od dana objave dividendi do dana isplate dividendi, a kalendar ukupno sačinjavaju pet bitnih datuma.

Slika 3: Vremenska crta isplate dividendi



Izvor: Miletić, M., radni materijali iz predmeta Financije poduzeća 2, dostupno na <https://moodle.oss.unist.hr/> [06.07.2020]

- "Datum objave dividende – ovaj datum predstavlja prvi dan kada se investicijska javnost upozna sa potencijalnim iznosom dividende. Često se prvi put informacija o iznosu dividende objavi kod prezentacije godišnjih financijskih izvještaja (u RH to je često period od veljače do travnja) ili češće kod poziva na glavnu skupštinu gdje se financijska izvješća usvajaju i donose druge slične odluke kao što je i odluka o isplati dividende.
- Zadnji datum sa pravom na dividendu – ovdje je bitno voditi računa o pravilu T+2, zašto? Jer kupnjom dionice na ovaj dan „hvata se zadnji vlak“ za postati vlasnikom dionice na dan kada je potrebno posjedovati dionicu za ostvariti pravo na dividendu. Ovaj datum predstavlja zadnji dan kada kupnja dionice sa sobom nosi i pravo na isplatu dividende. Tako u našem primjeru ako treba posjedovati dionicu u srijedu, nju se treba kupiti najkasnije u ponedjeljak (...).
- Ex-dividenda dan (engl. ex-dividend day) – datum kad su dionice bez dividendi. Ovo je ustvari prvi radni dan nakon prethodno opisanog datuma – zadnjeg datuma sa pravom

na dividendu. Kupnjom dionice na ovaj dan kupujemo dionicu bez prava na dividendu. Tako ako trebamo dionicu posjedovati u srijedu, ex-dividenda dan bi bio u utorak jer kupnjom dionice u utorak preskačemo srijedu i postajemo njezin vlasnik u četvrtak, prvi dan nakon srijede. Na ex-dividenda dan se počinje trgovati dionicom bez prava na dividendu i taj dan cijena dionice bi trebala okvirno pasti za vrijednost dividende jer više ne daje pravo na dividendu.

- Dan zabilježbe (engl. record date) – datum utvrđivanja prava na dividendu – datum na koji se sastavlja lista onih za koje se vjeruje da su imatelji dionica upisani u knjigu dionica, upisani kao imatelji dionica. U Republici Hrvatskoj dioničari moraju biti upisani kao vlasnici dionica pri SKDD-u na ovaj dan kako bi imali pravo na dividendu.
- Datum isplate (engl. payment day) – datum kada dioničari dobivaju dividendu.¹⁹

Sljedeća tablica prikazuje primjer kalendara isplate dividendi za rujun 2019. godine.

¹⁹ Miletić, M., *radni materijali iz predmeta Financije poduzeća 2*, dostupno na <https://moodle.oss.unist.hr/> [06.07.2020]

Tablica 1: Kalendar isplate dividendi za rujan 2019.

Kalendar isplate dividendi

28.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG	Isplata dividende u novcu: 34,30 HRK
28.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG2	Isplata dividende u novcu: 34,55 HRK
28.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG	Isplata dividende u novcu: 34,30 HRK
28.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG2	Isplata dividende u novcu: 34,55 HRK
19.9.2019	EXCELSA NEKRETNINE d.d.	ATLN	Isplata dividende u novcu: 3,00 HRK
19.9.2019	EXCELSA NEKRETNINE d.d.	ATLN	Isplata dividende u novcu: 12,00 HRK
12.9.2019	JANAF, d.d.	JNAF	Isplata dividende u novcu: 85,91 HRK
12.9.2019	JANAF, d.d.	JNAF	Isplata dividende u novcu: 85,91 HRK
5.9.2019	JANAF, d.d.	JNAF	Datum stjecanja prava na dividend
5.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG	Datum stjecanja prava na dividend
5.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG2	Datum stjecanja prava na dividend
5.9.2019	JANAF, d.d.	JNAF	Datum stjecanja prava na dividend
5.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG	Datum stjecanja prava na dividend
5.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG2	Datum stjecanja prava na dividend
4.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG2	Početak trgovanja bez dividend
4.9.2019	JANAF, d.d.	JNAF	Početak trgovanja bez dividend
4.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG	Početak trgovanja bez dividend
4.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG	Početak trgovanja bez dividend
4.9.2019	PLAVA LAGUNA d. d.	PLAG2	Početak trgovanja bez dividend
4.9.2019	JANAF, d.d.	JNAF	Početak trgovanja bez dividend
3.9.2019	EXCELSA NEKRETNINE d.d.	ATLN	Datum stjecanja prava na dividend
3.9.2019	EXCELSA NEKRETNINE d.d.	ATLN	Datum stjecanja prava na dividend
2.9.2019	EXCELSA NEKRETNINE d.d.	ATLN	Početak trgovanja bez dividend
2.9.2019	EXCELSA NEKRETNINE d.d.	ATLN	Početak trgovanja bez dividende

rujan 2019

>

Pon	uto	sri	čet	Pet	Sub	Ned
26	27	28	29	30	31	1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	1	2	3	4	5	6

Legenda:

	Izglasana dividenda
	Prijedlog dividende
	Predujam dividende

Izvor: Zagrebačka burza <https://zse.hr/> [01.06.2020]

3.4 Politika dividendi

3.4.1. Općenito o politici dividendi

„Politika dividendi u dioničkom društvu određuje podjelu dobiti, nakon odbitka poreza, na dio koji se isplaćuje dioničarima i dio koji se reinvestira u tvrtku. Zadržane dobiti su jedan od najznačajnijih izvora sredstava za financiranje rasta korporacija, dok dividende predstavljaju tok gotovine koji pripada investitorima u dionice. Premda su i rast i dividende poželjni, ova dva cilja su nažalost konfliktna. To znači da više dividende znače manje zadržane dobiti, pa prema tome sporiji rast dobiti i cijene dionica.“²⁰

²⁰Novak B., op. cit, str. 25.

Politika dividendi je jedno od najmisterioznijih i najzanimljivijih područja financija. Mnoga su razmišljanja o njoj i dvojbe da li dividende isplaćivati ili ne jer postoje razlozi za i protiv. Naravno da ta odluka ovisi o pojedinoj kompaniji kao i visina same isplate odnosno cijene dividende.

„Postoje brojni činioci koji mogu djelovati na politiku dividendi. Među njima se mogu istaknuti slijedeći: pravni propisi, likvidnost, potreba isplate obveza, ograničenje u ugovorima o zajmovima, stopa rasta aktive, stopa profita, stabilnost dobiti, pristup tržištu kapitala, kontrola te položaj dioničara kod oporezivanja.“²¹

Obzirom da o propisima i zakonitosti diobe i kupnje dionica odlučuju pravni propisi države u kojoj se kompanija nalazi, oni imaju važnu ulogu na djelovanje politike dividendi. „Pravni propisi (...) važni su u ustanovljavanju zakonskih ograničenja unutar kojih konačna politika dividendi poduzeća može funkcionirati. Ti pravni propisi imaju veze s narušavanjem (smanjivanjem) kapitala, nesolventnošću i prekomjernim zadržavanjem dobiti.“²² Kada se prouče zakonska određenja i ograničenja politike dividendi slijedi određivanje potreba poduzeća za sredstvima koje čine izvedeni izvještaji izvora, novčani proračuni, izvedeni izvještaji novčanog toka te upotreba sredstava i stanje gotovog novca. Jedan od najvažnijih čimbenika odluke o dividendama je likvidnost poduzeća. Više novca u poduzeća i veća likvidnost vodi do veće sposobnosti za isplatu dividendi. U ugovorima o dugu mogu postojati ograničenja kao što su zaštitne klauzule. One postoje u izdavanju obveznica ili u ugovorima o zajmu pogotovo u dugoročnim zajmovima gdje se često ograničava kompaniji isplata dividendi. Stopa rasta aktive povezana je sa rastom nekog poduzeća te je ona također čimbenik koji utječe na dividendu, a stopa profita na aktivu utvrđuje visinu privlačnosti isplate dobiti u dividendama. Rast aktive povećava potrebu poduzeća da financira to povećanje aktive te s tim u skladu je manje izvjesno da će poduzeće isplatiti dividendu već će zadržat dobit kako bi povećanje aktive financirala. Što se stabilnosti dobiti tiče, ako je dobit kompanije stabilna veća je vjerojatnost da će takve kompanije isplatiti postotak svoje dobiti u obliku dividendi za razliku od kompanija sa nestabilnom dobiti. Većinom velike kompanije imaju lakši pristup tržištima kapitala ako su profitabilne i stabilne duži period vremena od manjih kompanija koje su više rizične. Također na utjecaj isplate dividendi utječe i položaj dioničara kod

²¹Novak B., op. cit, str. 25.

²²Van Horne, J.C., JR; Wachowicz, J.M., op. cit, str. 481.

oporezivanja te kontrola. Ukoliko se poduzeća drže više internog financiranja kako bi sačuvali svoju kontrolu unutar istog, dividende se manje isplaćuju.

3.4.2. Vrste politike dividendi

Tri su glavne vrste politika dividendi:

1) „Politika stabilnih dividendi

Zahtjev za izbjegavanjem naglih promjena politike dividendi proizlazi iz sklonosti dioničara stabilnim isplatama dividendi. Prihodi dioničkih društava, međutim, najčešće nisu stabilni, pa se postavlja problem kako osigurati redovitost isplate dividendi bez promjene u njihovoj veličini. (...) Ovakav, ujednačen, način isplate dividendi naziva se politikom stabilnih dividendi. Politika stabilnih dividendi vrlo često se provodi, jer uprave dioničkih društava smatraju da je stabilnost isplate u interesu i dioničkog društva i dioničara.

2) Ciklična politika dividendi

Kod ciklične politike dividendi, isplaćuje se fiksni udio dividendi iz ostvarene dobiti dioničkog društva, bez obzira na to koliko dobit fluktuirala u vremenu. Za razliku od politike stabilnih dividendi, ovom politikom dioničari bi ostvarili, npr. Najveću dividendu u kvartalu u kojem se ostvari najveća dobit dioničkog društva.

3) Rezidualna politika dividendi

Rezidualna politika dividendi proizlazi iz težnje za minimiziranjem dodatnih emisija dionica radi isplate dividendi. Naime, emisija dionica radi plaćanja viših dividendi može biti vrlo skupa. Stoga dionička društva teže zadržati postojeću kapitalnu strukturu (...). Dakle, kako bi ostvarilo rezidualnu politiku dividendi, dioničko društvo mora (a) zadržati odnos duga i dioničkog kapitala konstantan, i (b) podmiriti prvo sve svoje investicijske potrebe, pa tek onda isplaćivati dividende i (c) izbjegavati nove emisije dionica, pogotovo radi isplate dividendi.²³

²³Bjelica, A., op. cit, str. 67.

3.4.3. Porezni tretman

„Porezni tretman dividendi, na razini dioničkog društva i na razini oporezivanja osobnih prihoda, može utjecati na preferiranje određene visine isplate dividendi.“²⁴ Stopa oporezivanja dividendi koja je veća od stope poreza kapitalne dobiti, vodi k niskoj stopi dividende te će dioničari nastojati svoje prihode dobiti iz kapitalne dobiti. Za razliku od manje stope oporezivanja dividendi od stope oporezivanja kapitalne dobiti koja vodi k visokoj stopi dividendi te će s tim u skladu dioničari svoje prihode prikupiti kupnjom dionica koje imaju visoku stopu dividendi.

„U slučaju kada je stopa poreza na dividende veća nego dohodak od dividendi, zadržavanje dobiti može biti prednost. Osim toga odgađa se porez na kapitalne dobitke sve do trenutka stvarne prodaje dionica (do trenutka kada se dobitak realizira). Efektivno, dioničar ima vremensku opciju kad poduzeća zadržava dobit umjesto isplate dividendi. Efektivni porez na kapitalne dobitke manji je nego porez na dohodak od dividende, čak i kada je porezna stopa na te dvije vrste dohodaka jednaka. Navedeno implicira kako dionica koja daje dividendu mora imati veći očekivani prinos prije oporezivanja nego dionica koja ne daje dividendu, a koja ima jednak rizik. U skladu s tom činjenicom, što je veći prinos dividende na dionicu, zahtijevani je prinos prije oporezivanja veći, ako su sve ostale stvari jednake.“²⁵

3.4.4. Odluka o isplati dividende

„Odluku o isplati dividendi donosi upravni odbor ili kao nas glavna skupština nakon čega postaje obveza korporacije. Glavna skupština odlučuje o raspodijeli dijela neto dobitka koji nije raspoređen u zakonske, statutarne i ostale rezerve. Zakonodavac i kreditori mogu ograničiti isplatu dividendi. U većini zemalja dividende se ne smiju isplaćivati ako bi to dovelo do nesolventnosti tvrtke (nesposobnost podmirivanja obveza). U Hrvatskoj je Zakonom o trgovačkim društvima obvezno oblikovanje zakonskih pričuva te je zabranjena isplata dividendi ako su poslovni gubitci smanjili svotu temeljnog kapitala.“²⁶

²⁴Miletić, M.; *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, op. cit, str. 50.

²⁵Miletić, M., op.cit., str. 50., prema Van Horne, J.C., JR; Wachowicz, J.M., op. cit., 2002, str. 496.

²⁶Vidučić, Lj., op. cit, str. 140.

Glavna skupština ima moć odlučivanja da li da se neto dobitak uloži u rezerve, da se investira ili da se dijeli u obliku dividendi. Odluka o isplati dividendi nije laka te često dolazi do neslaganja. Problem nastaje kada uprava želi veći dio dobiti reinvestirati u poduzeće, a dioničari se s time ne slažu. Većinski dioničari obično žele isplatu dividendi bez obzira na ostvaren neto dobitak te često u svojim stavovima o dividendama ne uzimaju u obzir ostale dioničare ni poslovanje samog poduzeća. Pri donošenju odluke o isplati dividendi postoje pravila o tome tko ima pravo na nju, a tko ne.

„Za dioničare i investitore posebno je važan datum kad dionice još uvijek nose dividendu, jer je to zadnji datum kada dioničar može dobiti dividendu. Zbog toga cijena dionice pada gotovo trenutno na datum kad su bez dividendi, i to približno za razliku visine dividende i iznosa koji se plaća na dohodak od dividendi.“²⁷

²⁷Miletić, M.; Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe, op. cit, str. 32, prema Vidučić, Lj., op. cit., 2006., str. 232.

4. Isplata dividendi kompanija na ZSE

Za razliku od hrvatskog financijskog tržišta, u SAD- u poduzeća isplaćuju čak dvije petine profita poduzeća u obliku dividendi. „Većina hrvatskih tvrtki još nije počela plaćati dividende, niti osmišljavati konzistentnu politiku dividendi. Važnost promišljanja o dividendama za očekivati je da će rasti s interesom tvrtki za kretanje cijena njihovih dionica i daljnjim razvojem industrije investicijskih fondova. Velike, renomirane i profitabilne tvrtke sve više zauzimaju dugoročni pristup dividendama utvrđujući ciljnu stopu isplate dividendi te dajući prednost politici stabilnih dividendi.“²⁸ Osim plaćanja dividendi, hrvatska poduzeća većinom nemaju ni određenu politiku dividendi, već ona poduzeća koja isplaćuju dividende više to rade zbog likvidnih dioničara sa preferiranjem dohotka u obliku dividendi. „Naravno, uvjet konzistentne politike je profitabilnost i perspektivnost tvrtki, te zadovoljavajuća likvidnost. Kod osmišljavanja politike dividendi potrebno je voditi računa o stabilnosti dividendi. Smatra se, naime, da su važnije promjene nego razina dividendi, te da su posebno nepoželjna sniženja dividendi. Zbog toga menadžeri imaju u vidu prognoze zarada na dugi rok i preporučuju dugoročni ciljni pokazatelj isplate dividendi.“²⁹

U narednoj tablici uzet je primjer isplate dividendi odnosno cijena dividendi po dionici u 2018. u odnosu na 2017. godinu od strane hrvatskih poduzeća koji se nalaze na zagrebačkoj burzi.

²⁸Vidučić, Lj., op. cit., str. 146.

²⁹Vidučić, Lj., op. cit., str. 147-148.

Slika 4: Isplata dividendi u 2018. u odnosu na 2017. godinu

KOMPANIJA	DIVIDENDA		PRINOS
	2017.	2018.	30.4.'18.
ADRIŠ GRUPA (redovna)	17	17,5	3,57%
ADRIŠ GRUPA (povlašćena)	17	17,5	4,15%
AUTO HRVATSKA	22	22	3,14%
ČAKOVEČKI MLINOVI	65	75	1,16%
ERICSSON NIKOLA TESLA	90	32,5	3,10%
HRVATSKI TELEKOM	6	6	3,66%
HUP ZAGREB	16	10	0,27%
ISTARSKA KREDITNA BANKA	60	70	5,30%
ILIRIJA	20	3	1,58%
JADROAGENT	60	91,49	8,80%
KONČAR D&ST (redovna)	56,23	81,2	4,37%
KONČAR D&ST (povlašćena)	56,23	81,2	4,39%
KONČAR EI	12	14	2,11%
PODRAVKA	7	7	2,42%
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	25,33	15,19	1,94%
TVORNICA STOČNE HRANE	570	600	5,00%
TURISTHOTEL	58	58	2,00%
VALAMAR RIVIERA	0,8	0,9	2,20%
ZAGREBAČKA BANKA	5,3	2,62	4,65%

Izvor: Zagrebačka burza <https://zse.hr/>[01.06.2020]

Ukupno sedamnaest kompanija je uvršćeno na Zagrebačku burzu koje su isplatile ili najavile isplatu dividendi vlasnicima. Od njih sedamnaest, čak devet ih je povećalo iznos dividende u 2018. godini. Najveće dividende isplaćuju kao i dosada industrijske kompanije kao što je Tvornica stočne hrane te turističke kompanije. Poduzeća koja su za razliku od industrijskih i turističkih kompanija smanjila dividendu u 2018. u odnosu na 2017. godinu su banke koje su dividendu za isplatu u 2018. čak prepolovile. Iako prepolovljene, banke kao što su ZABA i PBZ isplaćuju najviše novca svojim vlasnicima dionica. 2018. godine ZABA je svojim dioničarima isplatila cjelokupnu dobit u iznosu od 839 milijuna kuna, dok je PBZ banka isplatila ukupno 288,7 milijuna kuna. Hrvatski Telekom je za isplatu dividendi u 2018. godini izdvojio 58,3% prošlogodišnje dobiti te je isplatio 490 milijuna kuna. Valamar Riviera, koja je vodeća hotelijerska kompanija u 2018. godini je isplatila 0,9 kn dividende po dionici što je također veća cijena dionice u odnosu na 2017. godinu. Kompanija koja je također povećala cijenu svojih dividendi u 2018. godini za pola kune je i Adris grupa koja najviše prihoda također ima od turizma, ali i od Croatia osiguranja, Maistre i Cromarisa. Ona je svojim dioničarima ponudila cijenu od 17,5 po dionici. Isplatu je povećala i biogradska Ilirija, a jednak iznos ponudio je Turistihotel, dok je HUP Zagreb ponudio manju cijenu 2018. godine. U

2018. godini Končar grupa bilježi najveći porast i to sa 56,2 HRK na 81,2 HRK po dionici, a najveće iznenađenje je Ericsson Nikola Tesla koji je smanjio dividendu od 90 HRK na 32,50 HRK po dionici. Prema, u tablici navedenom prinosu dividendi (omjer dividende i tržišne cijene dionice), može se vidjeti da je najisplativija kupnja dionica Jadroagenta, dionice Istarske kreditne banke, Tvornice stočne hrane te ZABE.

Iduća slika prikazuje hrvatska poduzeća i cijene njihovih dividendi po dionici u 2018. i 2019. godini te prinos dividendi u 2019. godini, a koja se nalaze na zagrebačkoj burzi dionica.

Slika 5: Dividende u 2018. i 2019. (u kunama po dionici) i prinosi dividendi na dan 15.04.2018.

DIVIDENDE (kn po dionici)			
	2018.	2019.	PRINOS
AD PLASTIK	10	3*	1,67%
ADRIATIC OSIGURANJE	0	200	5,71%
ARENA HOSPITALITY GROUP	0	5	1,46%
AUTO HRVATSKA	22	24	3,27%
BREZA INVEST	0	2	8,06%
ČAKOVEČKI MLINOVI	75	75	1,50%
HOTELI IMPERIAL	17	17	2,11%
HOTELI MAKARSKA	0	5	2,00%
HRVATSKI TELEKOM	6	10	6,13%
ISTARSKA KREDITNA BANKA	70	70	5,22%
ILIRIJA	3	3,50	2,10%
JADROAGENT	91,49	84	7,85%
KONČAR D&ST (redovna)	81,20	32,54	3,29%
KONČAR D&ST (povlaštena)	81,20	32,54	2,99%
KRAŠ	10	10	2,54%
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	15,19	72,58	10,01%
TURISTHOTEL	58	58	2,32%
VALAMAR RIVIERA	0,90	1	2,86%
ZAGREBAČKA BANKA	2,62	5,79	9,19%

*predujam dividende

Izvor: ZSE (Zagrebačka burza) <https://zse.hr/>[01.06.2020]

U navedenoj tablici prema ZSE u prikazane isplate dividendi u Hrvatskoj u 2018. te 2019. godini te je izračunat ukupni prinos dividende. U 2018. godini najveću cijenu dividende imala je kompanija Jadroagent sa 91,49 HRK te ju slijedi kompanija Končar Dest čije dividende su procijenjene na 81,20 HRK. U tablici prikazana najmanja cijena dividende u 2018. godini je 0 HRK

koju su imale kompanije Adriatic Osiguranje, Arena Hospitality Group, Breza Invest te Hoteli Makarska. 2019. godine u Hrvatskoj najveću cijenu dividende je ostvarila kompanija Adriatic Osiguranje što je nagli porast u odnosu na 2018. godinu. Najveći prinos dividendi 2019. godine su imala poduzeća Breza Invest sa 8,06%, Jadroagent sa 7,85 %, PBZ sa 10,01% te Zagrebačka banka sa 9,19%.

5. Zaključak

Za dionice se smatra da su najznačajniji tip vrijednosnica te da su idealan vlasnički udio u nekom poduzeću. One mogu biti redovne i povlaštene, a razlike istih je u isplati dividendi. Dionice se mogu otkupljivati za gotovinu, a za to postoje tri metode: otkup po fiksnoj cijeni, nizozemska aukcija te kupnja dionica preko brokera. Osim otkupa postoji i dioba dionica odnosno emisija novih dionica postojećim dioničarima.

Dividenda je dobit dioničkog društva, odnosno naknada vlasnicima dionica za njihovo ulaganje u neko poduzeće. Ta dobit iz dionica se može isplatiti dioničarima u obliku novčane naknade, dioničke dividende ili otkupa vlastitih dionica. Što se tiče stajališta kompanija, uvijek se nameće pitanje da li neto prihode reinvestirati u vlastito poduzeće ili ih isplatiti u obliku dividendi. Dividende se mogu razdijeliti na redovne, dodatne, posebne i likvidacijske. O isplatama dividendi i njihovoj cijeni odlučuje uprava poduzeća na godišnjim sastancima. Oni uzimaju u obzir razne čimbenike utjecaja na dividende te s tim u skladu određuju hoće li se dividende isplatiti ili ne i po kojoj cijeni. Jako je važan kalendar isplate dividendi od dana objave dividendi do dana isplate dividendi.

Sama politika dividendi važna je jer ona određuje podjelu neto dobiti nakon oporezivanja na dio za investiranje i dio za dividende. Ona je u SAD- u i Europskim kompanijama puno razvijenija nego na tržištu Republike Hrvatske te na nju utječe veliki broj čimbenika kao što su zakoni, aktiva poduzeća, profit, likvidnost, kontrola, stabilnost dobiti itd. Tri su vrste politike dividendi i to stabilna, ciklična i rezidualna politika.

Hrvatsko financijsko tržište nalazi se na Zagrebačkoj burzi te se u ovom radu analizirala burza RH poduzeća u 2017, 2018 i 2019 godini. Od banaka, PBZ i ZABA isplaćuju najbolje dividende i imaju najviši prinos dividendi u navedene tri godine. Kompanije koje imaju najbolje cijene dividendi su industrijske i turističke kompanije kao npr. Tvornica stočne hrane, a velike cijene dividendi imaju i kompanije Končar Dest te Jadroagent. Tvornice koje su u zadnjoj godini povećale cijenu svojih dividendi su: Privredna banka Zagreb i Adriatic osiguranje dok su dividende smanjili Končar Dest i Jadroagent, premda su njihove cijene i dalje među višima.

POPIS LITERATURE

KNJIGE

1. Bjelica, A.; *Financije poduzeća 2*, Sveučilišni studijski centar za stručne studije, Split
2. Brealey, M.; Myers, Marcus; *Osnove korporativnih financija*, Mate d.o.o; Zagreb, 2007.
3. Cvjetičanin, M.; *Burzovno trgovanje*, Masmedia, Zagreb, 2004.
4. Miletić, M.; *Financije poduzeća 1*, Sveučilište u Splitu, Split, 2012.
5. Van Horne, J.C.;JR; Wachowicz, J. M.; *Osnove financijskog menadžmenta*, Mate d.o.o; Zagreb, 2002.

ZNANSTVENI I STRUČNI RADOVI

1. Kožul, A.; *Politika dividendi*, predavanje za financijski klub, 2019.
2. Miletić, M.; *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014.
3. Miletić, M.; *radni materijali iz predmeta Financije poduzeća 2*, Sveučilište u Splitu
4. Miletić, M.; *Utjecaj objave dividende na kretanje cijena dionica u Republici Hrvatskoj*, Završni rad na Poslijediplomskom specijalističkom studiju, Ekonomski fakultet u Splitu, 2010.
5. Novak, B.; *Politika dividendi dioničkog društva*, Ekonomski vjesnik, Izvorni znanstveni članak, Osijek, 1991.
6. Vidučić, Lj.; *Kontroverze politike dividendi*, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, 2004.

WEB STRANICE

1. <https://capital.com/hr/dionica-definicija>
2. <https://admiralmarkets.com.hr/education/articles/shares/dividenda-i-dionice>
3. <https://jpmorganchaseco.gcs-web.com/stock-information>
4. <https://eclectica.hr/2012/06/01/hrvatske-dionice-u-2012-na-nuli>

5. <https://zse.hr/>

6. <https://moodle.oss.unist.hr/>

POPIS SLIKA

Slika 1: Najbolje dionice koje isplaćuju dividende u Europi.....	6
Slika 2: Struktura prinosa dionica.....	10
Slika 3: Vremenska crta isplate dividendi.....	15
Slika 4: Isplata dividendi u 2018. u odnosu na 2017. godinu.....	24
Slika 5: Dividende u 2018. i 2019. (u kunama po dionici) i prinosi dividendi na dan 15.04.2018.....	25

POPIS GRAFOVA I TABLICA

Graf 1: Prikaz cijena dionica JP Morgan Chase & CO od 2015.-2019.....	9
Tablica 1: Kalendar isplate dividendi za rujanj 2019.....	17