

# POLITIKA DIVIDENDI PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ

---

**Kovačević, Jerko**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2019**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, University Department of Professional Studies / Sveučilište u Splitu, Sveučilišni odjel za stručne studije**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:228:016408>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2022-07-06**



*Repository / Repozitorij:*

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



UNIVERSITY OF SPLIT



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

**JERKO KOVAČEVIĆ**

**ZAVRŠNI RAD**

**POLITIKA DIVIDENDI PODUZEĆA U REPUBLICI  
HRVATSKOJ**

Split, studeni 2019.

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

**JERKO KOVAČEVIĆ**

**ZAVRŠNI RAD**

**POLITIKA DIVIDENDI PODUZEĆA U REPUBLICI  
HRVATSKOJ**

Split, studeni 2019.

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

**Predmet:**Financije poduzeća 2

**ZAVRŠNI RAD**

**Kandidat:**Jerko Kovačević

**Naslov rada:**Politika dividendi poduzeća u Republici Hrvatskoj

**Mentor:**dr. sc. Marko Miletić

Split, studeni 2019.

## SADRŽAJ:

SAŽETAK.....	1
SUMMARY .....	2
1. UVOD.....	3
2.1 Vrste isplate dividendi.....	4
2.2 Stajališta o utjecaju dividendi na razvoj poduzeća.....	5
2.3 Politika dividendi na savršenom i nesavršenom tržištu .....	6
2.4 Alternativa dividendama .....	8
3. TEORIJE POLITIKE DIVIDENDI I PRIPADAJUĆIH DERTMINANTI.....	9
3.1 Agencijska teorija.....	9
3.4 Teorija porezne preferencije.....	11
3.5 Teorija likvidnosti .....	12
3.6 Teorija "ptice u ruci" .....	13
4. POLITIKA DIVIDENTI U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	15
4.1 Politike dividendi hrvatskih poduzeća .....	15
4.4 Oporezivanje dividendi .....	17
4.5 Isplaćene dividende poduzeća u RH u 2017. i 2018. Godini .....	20
5. ZAKLJUČAK .....	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>
LITERATURA.....	27
POPIS TABLICA.....	27
POPIS SLIKA .....	29
POPIS GRAFIKONA .....	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>

# SAŽETAK

## **Politika dividendi poduzeća u RH**

Predmet ovog rada su teorije politike dividendi te politika dividendi poduzeća u Republici Hrvatskoj. Teorije politike dividendi nastoje dati odgovor na pitanje kakva je uloga dividendi u maksimiziranju vrijednosti dionice odnosno poduzeća. U literaturi se ističu teorije o različitim politikama dividendi: tradicionalistička, modernistička te teorija porezne preferencije. Usto, razvijeni su i neki koncepti koji bi trebali menadžerima olakšati definiranje politike dividendi.

Politikom dividendi utvrđuje se koliko će se zarade isplaćivati dioničarima, tj. kakav će biti pokazatelj isplate, vrsta dividendi, i hoće li se održavati stabilnost dividendi. Pokazalo se kako tvrtke ne mijenjaju često dividende i politiku dividendi. Kada dođe do rasta zarada/rastuće stope, ne očekuju da će ukupna stopa rasta biti trajnog karaktera. Smatra se da su važnije promjene nego razina dividendi, te da su posebno nepoželjna sniženja dividendi. Zbog toga menadžeri preferiraju dugoročni ciljni pokazatelj isplate dividendi. U današnje vrijeme stabilne dividende znače ne jednak iznos dividendi, nego dividende koje rastu po razumnoj i predvidljivoj stopi. Ako se prihvati da investitori preferiraju stabilnost dividendi slijedi da će za takvu tvrtku biti minimalni troškovi vlastitog kapitala i maksimalna cijena dionice.

*Ključne riječi: dividenda, vrste isplate dividendi, teorija dividendi, politika dividendi u RH*

## **SUMMARY**

### **Dividend policy of companies in the Republic of Croatia**

The subject of this paper is the theory of dividend policy and dividend policy of companies in the Republic of Croatia. Dividend policy theories seek to answer the question of how the dividends effect the value of a stock/company. The literature highlights theories about different dividend policies: traditionalist, modernist, and tax preference theory. In addition, some concepts have been developed that should make it easier for managers to define dividend policy.

The dividend policy determines how much earnings will be paid to shareholders, ie what the payout indicator will be, the type of dividends, and whether dividend stability will be maintained. Companies shown that they don't change dividends and dividend policy often. When it comes to earnings growth / rising rates, they do not expect the overall growth rate to be of a lasting nature. Changes are thought to be more important than the level of dividends, and that dividend reductions are particularly undesirable. This is why managers prefer a long-term dividend payout target. Nowadays stable dividends mean not equal amounts of dividends, but dividends that grow at a reasonable and predictable rate. If it is accepted that investors prefer dividend stability, it follows that for such a company there will be a minimum cost of equity and a maximum share price.

*Keywords: dividend, types of dividend payment, dividend theory, dividend policy in the Republic of Croatia*

## **1.UVOD**

Politika dividendi jedno je od najkontroverznijih područja poslovnih financija jer postoji jednako velik broj razloga zbog kojih bi poduzeće trebalo isplatiti dividende, kao i razloga zbog kojeg ono to ne bi trebalo učiniti. Stoga odluka o isplati ili neisplati dividendi kao i njihovoj visini ovisi o specifičnostima svakog pojedinog poduzeća te ni u kojem slučaju nije jednostavna.

Rad je podijeljen na četiri poglavlja.

Drugo poglavlje se naziva Pojam dividende u kojem se obrađuju pojam dividendi, vrste isplate dividendi, utjecaj dividendi na razvoj poduzeća, politika dividendi na savršenom i nesavršenom tržištu te alternativa dividendama.

U trećem poglavlju, koje se naziva Teorije politike dividendi i pripadajućih determinanti, obrađuju se neke od važnijih teorija politike dividendi i njihovih determinanti.

U četvrtom poglavlju obrađuju se konkretni primjeri politike dividendi u RH, moguće politike dividendi, oporezivanje dividendi, iznosi isplaćenih dividendi poduzeća u RH po kvartalima u 2017. i 2018. godini, te primjer naloga KA-DN – korporacijska akcija isplate dividendi u novcu.



## 2. POJAM DIVIDENDE

Dividenda je isplata koju korporacija izvršava svojim dioničarima, obično kao raspodjela dobiti. Kad korporacija ostvari dobit ili višak, korporacija je u mogućnosti ponovno uložiti profit u posao (tzv. zadržana dobit) i isplatiti udio dobiti kao dividendu dioničarima. Raspodjela dioničarima može biti u gotovini (obično polog na bankovni račun) ili, ako korporacija ima plan reinvestiranja dividende, iznos se može isplatiti izdavanjem daljnjih dionica ili otkupom dionica. Kada se isplate dividende, dioničari obično moraju plaćati porez na dohodak, a korporacija ne prima odbitak poreza na dobit za isplatu dividende.<sup>1</sup>

Dividenda se raspoređuje u obliku fiksnog iznosa po dionici s dioničarima koji primaju dividendu srazmjerno svom udjelu. Dividende mogu osigurati stabilan prihod i podići moral među dioničarima. Za dioničko društvo isplata dividendi nije trošak; to je podjela dobiti nakon oporezivanja među dioničarima. Zadržana dobit (dobit koja nije raspodijeljena kao dividenda) prikazana je u dioničkom kapitalu odjeljka na bilanci društva - isto kao i izdani temeljni kapital. Javna poduzeća obično isplaćuju dividendu prema fiksnom rasporedu, ali mogu objaviti dividendu u bilo kojem trenutku, koja se ponekad naziva i posebna dividenda da bi se razlikovala od dividende prema fiksnom rasporedu. Zadruga, s druge strane, raspodjeljuje dividende prema aktivnosti članova, pa se njihove dividende često smatraju troškom prije oporezivanja.

Riječ "dividenda" dolazi od latinske riječi "dividendum" ("stvar koja se dijeli").<sup>2</sup>

### 2.1 Vrste isplate dividendi

Dividende u novcu (gotovinske ili keš dividende) su najčešći oblik dividende i plaćaju se čekom, gotovinom, doznakom, direktnim depozitom ili sličnim novčanim instrumentom. Ovakve dividende su oblik investicijskog prihoda i obično predstavljaju oporezivi prihod za primatelja u poreznoj godini u kojoj su isplaćene. Dividende u novcu predstavljaju najuobičajeniji oblik podjele korporativnih prihoda sa dioničarima kompanije. Isplaćuje se objavljeni iznos novca za svaku dionicu u vlasništvu. Dakle, ako osoba posjeduje 100

---

<sup>1</sup> Dostupno na: *en.Wikipedia.org*: <https://en.wikipedia.org/wiki/Dividend> [10.09.2019.]

<sup>2</sup> Dostupno na: [https://en.wikipedia.org/wiki/Dividend#cite\\_note-3](https://en.wikipedia.org/wiki/Dividend#cite_note-3) [10.09.2019.]

dionica, a novčana dividenda 50 lipa po dionici, vlasniku dionice bit će isplaćeno 50 HRK . Isplaćene dividende ne klasificiraju se kao trošak, već odbitak zadržane dobiti.

Dividende u dionicama (kapitalne dividende) su dividende koje se isplaćuju u obliku dodatnih dionica u vlasničkom kapitalu izdavajuće korporacije, ili druge korporacije (na primjer supsidijarne korporacije). One se obično izdaju proporcionalno broju dionica u vlasništvu; na primjer, ukoliko je objavljena kapitalna dividenda od 5%, za svakih 100 dionica u vlasničkom kapitalu bit će izdano 5 dodatnih dionica). Ukoliko ova isplata uključuje izdavanje novih dionica, efekt ovog postupka je vrlo sličan rascjepu dionica, pošto on povećava ukupan broj dionica, smanjujući pritom cijenu svake dionice i na taj način ne mijenja tržišnu kapitalizaciju ili ukupnu vrijednost dionica u vlasništvu.

Imovinske dividende ili dividende u imovini društva su dividende koje se isplaćuju u obliku aktive izdavajuće korporacije ili druge korporacije, poput supsidijarne korporacije. One su relativno rijetke i najčešće predstavljaju vrijednosne papire drugih kompanija u vlasništvu izdavaoca, mada mogu biti i u drugim oblicima, kao što su proizvodi ili usluge.

Privremene dividende su isplata dividendi izvršena prije godišnje skupštine društva i završnih financijskih izvještaja. Ova deklarirana dividenda obično prati privremene financijske izvještaje tvrtke.

Ostale dividende mogu biti korištene u strukturiranim financijama. Financijska aktiva sa poznatom tržišnom vrijednošću se može raspodijeliti u obliku dividendi; tako se ponekad dijele nalozi. U slučaju velikih kompanija sa supsidijarnim jedinicama, dividende često mogu biti u obliku dionica supsidijarne kompanije. Česta tehnika za izdvajanje kompanije iz njene kompanije-roditelja jeste da se dionice u novoj kompaniji raspodjele dioničarima stare kompanije. Novim dionicama se zatim može nezavisno trgovati.<sup>3</sup>

## **2.2 Stajališta o utjecaju dividendi na razvoj poduzeća**

Obilježje ekonomije je da može prihvatiti ne samo dva, nego i tri različita stajališta. A tako je i s politikom dividende. S jedne je strane grupa koja vjeruje da visoke dividende povećavaju vrijednost kompanije dok je s druge strane grupa koja vjeruje da visoke dividende nose visoke poreze i kao takve smanjuju vrijednost kompanije. A u sredini, negdje na pola puta, nalazi se

---

<sup>3</sup> Dostupno na: *sr.Wikipedia.org*. <https://sr.wikipedia.org/sr-el/%D0%94%D0%B8%D0%B2%D0%B8%D0%B4%D0%B5%D0%BD%D0%B4%D0%B0> [01.10.2019.]

strana koja vjeruje da politika dividendi nije toliko bitna, odnosno irelevantna je za vrijednost kompanije.<sup>4</sup>

### **STAJALIŠTA:**

- a) politika dividendi nema utjecaja na vrijednost dionica poduzeća,
- b) isplata dividendi pozitivno utječe na vrijednost poduzeća i
- c) isplata dividendi negativno utječe na vrijednost poduzeća.

Također, postoje različiti razlozi zbog kojih investitori kupuju dionice poduzeća:

- a) zbog dividendi i zarada,
- b) samo zbog dividendi i
- c) samo zbog zarada.

## **2.3 Politika dividendi na savršenom i nesavršenom tržištu**

### **SAVRŠENO TRŽIŠTE**

Teorija irelevantnosti politike dividendi (Modigliani i Miller) kaže da u uvjetima savršenog tržišta i izvjesnosti politika dividendi nema utjecaja na bogatstvo dioničara. Naime, nakon isplate dividendi cijena dionice pasti će upravo za iznos isplaćenih dividendi. Pored toga, ako poduzeće zadrži zarade te ostvari kapitalni dobitak, a određeni dioničar ima potrebu za tekućim dohotkom vrlo lako može doći do njega prodajom dionice poduzeća. Postoji li savršeno tržište u stvarnosti? Odgovor na to pitanje je jasan. Stoga se razvijaju nove teorije koje postupno savršenom svijetu dodaju određene nedostatke.<sup>5</sup>

### **NESAVRŠENO TRŽIŠTE**

U stvarnom svijetu postoji neizvjesnost zbog koje su dividende izvjesnije dohodak nego kapitalni dobitak. U skladu s time investitori ne mogu biti indiferentni prema politici dividendi, već preferiraju njihovu veću isplatu – teorija ptice u ruci<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup>Miletić, M.:*Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014.,str.43

<sup>5</sup>Kožul, A.:*Politika dividendi*, predavanje za Financijski klub, 2019., str.2,3

<sup>6</sup>Kožul, A.:*Politika dividendi*, predavanje za Financijski klub, 2019.Ibidem, str.3

Postoje porezi koje investitori moraju plaćati pa prema tome utječu i na njihov stav o politici dividendi – teorija porezne diferencijacije.

Postoje različite preferencije investitora. Tako mladi investitori obično više preferiraju ulaganje u dionice s većim zadržavanjem zarada nego stariji ljudi. To je i logično za očekivati jer je njihov investicijski horizont u pravilu duži pa mogu podnijeti puno veće i duže oscilacije tržišta nego dioničari koji su, primjerice, u mirovini.

Postoji asimetričnost informacija. Menadžeri imaju monopolistički pristup informacijama o sadašnjem stanju, ali i o prosperitetu poduzeća. Kako uvjeriti dioničare da pozitivne vijesti imaju realnu osnovu? Financijski izvještaji se mogu uljepšati, ali isto nije lako napraviti s količinom novca u poduzeću. Stoga su dividende jedan od signala kojim se koristi menadžment. Naime, menadžment će ih povećati samo ako je izvjesno da će novčani tokovi u budućnosti biti dovoljno visoki da poduzeće podnose njihovu isplatu.

Postoji problem agenata između dioničara i menadžera koji vode poduzeće kao agenti njegovih vlasnika. Podudaraju li se uvijek njihovi interesi? Odgovor je jasan. Dividende služe kao jedno od sredstava discipliniranja menadžera jer smanjuju količinu sredstava koje oni mogu koristiti za neprofitabilne projekte te ih prisiljavaju na pribavljanje kapitala iz vanjskih izvora što ujedno znači i podvrgavanje temeljitoj analizi poslovanja poduzeća od strane financijskih analitičara, investicijskih bankara i sl.

Postoji problem agenata između malih i velikih dioničara. Veliki dioničari za razliku od malih imaju na raspolaganju puno više načina za distribuciju sredstava iz poduzeća. Stoga se u uvjetima koncentracije puno lakše može dogoditi da oni podupiru neisplatu ili isplatu niskih dividendi kako ne bi morali dijeliti dobit s malim dioničarima.

Postoji ograničenost financiranja iz vanjskih izvora kao i troškovi povezani s njim. Što poduzeće ima više profitabilnih investicija to je više vjerojatno da će zadržavati veći dio svojih zarada (velika uloga faze životnog ciklusa u kojoj se nalazi poduzeće)

Postoji još niz faktora koji utječu na politiku dividendi (zakonska i ugovorna ograničenja, predvidivost i stabilnost zarada, sklonost riziku dioničara i dr.)

Iz navedenog se jasno vidi zašto je politika dividendi toliko složeno pitanje i zašto nema čarobne formule. Ipak, ovisno o karakteristikama poduzeća kao i tržišta na kojem ono posluje, može se donekle pretpostaviti kakvu politiku dividendi će ono provoditi (koncentracija

vlasništva, faza životnog ciklusa poduzeća, orijentiranost poduzeća na pribavljanje sredstava na tržištu kapitala itd.)<sup>7</sup>

## 2.4 Alternativa dividendama

Pored novčanih dividendi i dividendi u dionicama distribucija vrijednosti dioničarima može se provesti i otkupom vlastitih dionica poduzeća.

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. Tako su npr. u SAD-u 2000. godine prvi put u povijesti poduzeća potrošila veći iznos na otkup vlastitih dionica nego isplatu dividendi.

Kada se govori o politici dividendi potrebno je spomenuti i plan reinvestiranja dividendi koji omogućava postojećim dioničarima poduzeća automatsko reinvestiranja dividendi u dionice tog poduzeća. Sa stajališta poduzeća, prednosti plana reinvestiranja dividendi ogledaju se u povećanju stupnja zadržavanja zarada bez smanjivanja distribucije dividendi i povećanju lojalnosti dioničara prema poduzeću, a nedostaci u troškovima njegova provođenja. Temeljne su prednosti za investitore niže ili nikakve naknade za kupnju dodatnih dionica i mogućnost njihove kupnje uz diskont, a nedostatak obveza plaćanja poreza na dividende.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup>Kožul, A.: *Politika dividendi*, predavanje za Financijski klub., 2019.op.cit., str.4

<sup>8</sup>Kožul, A.: *Politika dividendi*, predavanje za Financijski klub., 2019.op.cit., str.8

### **3. TEORIJE POLITIKE DIVIDENDI I PRIPADAJUĆIH DETERMINANTI**

Od sredine 20. stoljeća do danas razvijene su mnoge teorije s ciljem objašnjenja što, kako i zašto utječe na oblikovanje politike dividendi kompanija. Niti jedna od razvijenih teorija nije se profilirala kao teorija primjenjiva na svim tržištima jednako, već tržišta i kompanije svojim karakteristikama utječu na snagu ekspliciranja pojedine teorije na primjenjenim tržištima. Najviše istražene teorije su svakako agencijska teorija i teorija signaliziranja. Pored navedenih teorija mogu se istaknuti svakako i teorija porezne preferencije i dividendne klijentele. U novije vrijeme došlo je do razvoja novih teorija kao što je primjerice teorija dividendne uslužnosti. U daljnjem dijelu rada nastojale su se obuhvatiti i objasniti sve dosadašnje teorije dividendne politike kojima se objašnjava definiranje odluke o isplati dividende.

#### **3.1 Agencijska teorija**

Agencijska teorija razvijena je kao formalizirani okvir za proučavanje sukoba interesa u poduzećima među ključnim čimbenicima, s ciljem razvijanja mehanizama za rješavanje takvih sukoba. Začetnici agencijske teorije, Jensen i Meckling pokušali su pokazati kako se poduzeća ne ponašaju prema načelu maksimalizacije, ponajprije zbog konflikta interesa koji postoji među ključnim upravljačkim subjektima.

Svoju punu i najplodonosniju primjenu agencijska teorija nalazi u analizi i objašnjavanju odnosa i procesa u suvremenom poduzeću. Osnovu konstituiranja i funkcioniranja suvremenog poduzeća ona sagledava kroz agencijski odnos – odnos principala (vlasnika) i agenta (menadžera). Različiti aspekti i problemi agencijskog odnosa u poduzeću naročito dolaze do izražaja kada su vlasništvo i kontrola razdvojeni, kada principal nije direktno angažiran u radnom procesu, pa niti u funkciji rukovođenja.

Ključni cilj strukturiranja odnosa u poduzeću (i praktički svakom poslovnom poduhvatu) jest postići takvu strukturu i ponašanje koji će optimalno ostvariti ciljeve koje je principal imao u pokretanju poslovnog poduhvata. Osnovni problem u agencijskom odnosu nastaje u slučaju/situaciji kada principal ne može savršeno i bez troškova nadzirati djelovanje agenta.

Tada se postavlja pitanje na koji način osigurati ponašanje agenta koje će biti maksimalno usmjereno ostvarivanju i zaštiti ciljeva principala u poslovnom poduhvatu.<sup>9</sup>

### **3.2 Teorija slobodnog novčanog toka**

Teorija slobodnog novčanog toka ima svoje korijene u agencijskom problemu koji se javlja između kompanijinih insidera i dioničara. Prema agencijskoj teoriji jedna od karakteristika kompanija jest razdvajanje interesa između menadžera i investitora. U takvom okruženju, menadžeri u odsustvu potencijalnih i profitabilnih investicijskih mogućnosti imaju poticaj gomilati novac kompanije i koristiti ga u interesu koji je suprotan interesu dioničara (vlasnika), odnosno koristiti ga za svoju vlastitu dobrobit. Uvođenje dividende ili povećanje dividende znači smanjenje mogućnosti menadžmentu za krivo korištenje novca kompanije.

Jensen u svome radu navodi razlog zašto dividende također mogu biti poželjne u kontekstu rješavanja agencijskog problema. On je razvio teoriju slobodnog novčanog toka koja je zapravo varijanta agencijske teorije.

### **3.3 Teorija signaliziranja i efekt klijentele**

Na tržištu gdje vlada informacijska simetrija, svi sudionici imaju jednake informacije o kompaniji. Ukoliko jedna grupa sudionika ima superiornije informacije o kompaniji u odnosu na druge, na tržištu postoji informacijska asimetrija. Veliki broj ekonomskih teoretičara kao i veliki broj osoba koje se bave financijama vjeruju kako menadžeri posjeduju superiornije informacije o kompaniji koju vode u odnosu na druge sudionike na tržištu. Navedena pretpostavka o postojanju informacijske asimetrije koja predstavlja nejednak pristup informacijama između menadžera i dioničara predstavlja osnovu teorije signaliziranja. Pretpostavke na kojima se temelji ova teorija jest kako dividende smanjuju informacijsku asimetriju djelujući kao pouzdan signal koji korporacijski insajderi šalju dioničarima. Jednostavno rečeno uvođenje dividende ili povećanje dividende tržište interpretira kao

---

<sup>9</sup>Miletić, M.: *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014., op.cit., str.93  
Dostupno na: <https://portal.uniri.hr/Portfelj/GetAttachment/898?entityName=Mentorships&index=0>  
[18.09.2019.]

pozitivnu informaciju što za posljedicu ima povećanje cijene dionice. Smanjenje dividende ili ukidanje dividende tržištu prenosi negativnu informaciju i dolazi do pada cijene dionice.

Ideja teorije signaliziranja nalazi svoje korijene u radu Lintnera koji je ukazao kako tržišne cijene dionica često reagiraju na promjene dividendnih stopa isplate. Također su Miller i Modigliani u svome radu, u kojem su utvrdili da je politika dividende irelevantna za vrijednost kompanije, naveli kako percepcija tržišta o promjeni politike dividende može utjecati na cijenu dionice. Ako je kompanija već uspostavila politiku dividendi sa dugoročnom i prihvatljivom ciljanom stopom isplate dividende investitori će vjerojatno (i imaju dobar razlog za to) interpretirati promjenu stope isplate dividende kao promjenu u menadžerskom viđenju budućih zarada kompanije.

Efekt klijentele danas se drži manje važnim nego nekada. Zbog transakcijskih troškova u realnom svijetu nije lako prilagoditi gotovinski tijek od investicije u dionice na način da odgovara preferencijama pojedinaca. Pojedinci, kao umirovljenici i npr udovice, preferiraju dohodak od dividendi. Mladi, perspektivni stručnjaci s visokim dohocima preferiraju kapitalni dobitak, ako očekuju da će zarada porasti u budućnosti.

Smatra se da svaka kompanija treba imati svoju klijentelu investitora kojima odgovara njihova politika dividendi, te da zaokreti u politici dividendi mogu dovesti do gubitka investitora i pada cijene dionice.<sup>10</sup>

### **3.4 Teorija porezne preferencije**

Tržišna vrijednost različitih oblika imovine jednaka je sadašnjoj vrijednosti očekivanih gotovinskih tijekova promatrane imovine. Točnije, tržišna vrijednost ovisi o diskontiranim, nakon poreza novčanim tokovima. Posljedično, diferencijalni porezni tretman kapitalnih dobitaka u odnosu na dividende može utjecati na investitorov poslije poreza povrat, a samim time i na potražnju za dividendama. Porezi mogu utjecati na menadžerovu odluku o isplati dividende i na ograničavanje dividendne ponude, ukoliko je menadžer stajališta kako će na taj način maksimizirati tržišnu vrijednost kompanije.

Teoriju porezne preferencije postavili su Litzenberger i Ramaswamy koji su smatrali dividende manje poželjnim zbog veće porezne obveze koju stvaraju nego kapitalna dobit.

---

<sup>10</sup>Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb, 2011., str 241.



Teorija polazi od razlika između stope poreza na dohodak kojom se oporezuju dividende i stope poreza na kapitalni dobitak. U SAD-u se razlika između stope poreza na dohodak i stope poreza na kapitalni dobitak godinama smanjivala, da bi se u 2003. godini i izjednačila. Pored toga dodatna prednost kapitalnog dobitka proizlazi iz činjenice kako se može birati kada će se taj porez platiti (ako dionice ostaju nasljednicima, porez na kapitalne dobitke uopće ne mora biti plaćen), te je sadašnja vrijednost iznosa koji se daje za porez na dobit niža što se više čeka na prodaju dionice. Prema ovoj teoriji investitori preferiraju ne isplatu dividendi od strane kompanija, već žele kapitalni dobitak (i to tim više što je veća razlika između stopa poreza).<sup>11</sup>

Kada postoji povlašteni porezni tretman kapitalne dobiti u odnosu na dividende, racionalni investitor trebao bi posljedično imati poreznu averziju prema dividendama. Kada su tržišne cijene u ravnoteži (ponuda i potražnja je u ravnoteži i ne postoji pritisak na promjenu cijene), averzija prema dividendama zahtijeva veći povrat za dionice sa većim dividendnim prinosom.

<sup>12</sup>

### 3.5 Teorija likvidnosti

Pojam likvidnosti u financijama može imati veliki broj definicija. Pod likvidnošću u kontekstu tržišta kapitala i dionica podrazumijeva se sposobnost brze prodaje i kupnje velikog broja dionica bez značajnog utjecaja na cijenu predmetne dionice i bez velikih troškova. Miller i Modigliani u svojoj teoriji irelevantnosti dividendne politike navode kako samo investicijska politika ima utjecaj na vrijednost kompanije. U svojoj teoriji postavili su određen broj ograničenja i pretpostavki kao što je savršeno tržište kapitala. Savršena tržišta kapitala podrazumijevaju nepostojanje transakcijskih troškova i konstantnu likvidnost tržišta. Također ne postoje troškovi izdavanja dionica i otkupa dionica, ne postoje troškovi prikupljanja informacija. Na savršenom tržištu kapitala niti jedan sudionik nije dovoljno velik da bi mogao utjecati na cijenu dionice, tržište je savršeno likvidno.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup>Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb, 2011., op.cit., str 243

<sup>12</sup> Miletić, M.: *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014., op.cit., str.119

<sup>13</sup>Miletić, M.: *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014., op.cit., str.143

Jedan o kontraargumenta tvrdnji o irelevantnosti dividendne politike jest kako investitori imaju različite sklonosti riziku i potrošnji. Ulagачi koji su skloniji većoj tekućoj potrošnji ili manjem riziku preferirat će veći udio isplate dividendi u neto dobiti. Na taj način će dobiti novčanu naknadu za svoje ulaganje prije nego da je udio isplate dividendi nizak (novac danas vrijedi više nego sutra), te će smanjiti rizik svog ulaganja. Stoga bi dioničko društvo s politikom većeg udjela isplate dividendi imalo svoju ciljnu ulagačku "klijentelu" u osobama sklonim tekućoj potrošnji i nesklonim riziku. Miller i Modigliani navode kako svaki ulagač, naime, može kreirati tzv. „uradi sam“ dividendu (eng. homemade dividends). Dioničari mogu povećati sadašnje novčane primitke na teret svojih budućih primitaka osim izglasavanjem povećanja udjela dividendi u dobiti još i prodajom dijela (ili svih) svojih dionica. Sve dok postoji efikasno (savršeno) tržište bez troškova i bez problema likvidnosti na kojem dioničari koji to žele mogu prodati svoje dionice brzo i jeftino, irelevantno je primaju li novac povećanjem dividendi ili prodajom svojih dionica (jedina razlika je što se povećanjem dividendi putem nove emisije dionica vlasništvo nad dioničkim društvom proširuje na veći krug investitora).<sup>14</sup>

Stvarna tržišta na kojima se trguje dionicama ne predstavljaju savršena tržišta i često su pod utjecajem problema likvidnosti, posebice financijska tržišta u razvoju.

### **3.6 Teorija "ptice u ruci"**

Tradicionalno gledište ili teorija „ptice u ruci“ naziv je za teoriju prema kojoj se vrijednost kompanije može maksimalizirati pokazateljem isplate dividendi. Ime su joj dali Miller i Modigliani prema stavu kako više vrijedi dionica koja nosi dividende, nego dionica kompanije koja reinvestira dobit. Tvorci ove teorije su Myron Gordon i John Lintner. Prema njihovim stavovima, dioničari preferiraju novčanu jedinicu od dividendi danas u odnosu na očekivanu novčanu jedinicu od dividendi u budućnosti. Naime, dioničari će radije željeti sigurni primitak danas u odnosu na neizvjesne primitke od dividendi i kapitalni dobitak u budućnosti.<sup>15</sup> Gordon i Lintner navode kako će se stopa povrata, odnosno trošak kapitala, iz Miller i Modiglianiaovog modela smanjiti kao posljedica povećanja pokazatelja isplate

---

<sup>14</sup>Miletić, M.: *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014., op.cit., str.143

<sup>15</sup>Vidučić, Lj.: *Kontroverze politike dividendi*, op. cit., 2004., str. 141.

dividende zbog manje neizvjesnosti dividendnog primitka u odnosu na „potencijalnu“ kapitalnu dobit.

Jedna od polaznih pretpostavki teorije „ptice u ruci“ je kako se dioničari ponašaju kao racionalni investitori, pa zato izbjegavaju rizik. Lintner i Gordon nastoje ukazati na različite stupnjeve rizika povezanih s dividendnim i kapitalnim prinosom. Dividenda se smatra sigurnijom vrstom prinosa tako da je uz nju povezana niža stopa rizika nego što je to uz nesigurnu buduću kapitalnu dobit. Isplata dividendi smanjuje neizvjesnost dioničara u pogledu potencijalnih gubitaka proizašlih iz neracionalnog investiranja zadržane dobiti. Ona predstavlja i svojevrsan indikator financijske snage poduzeća, prvenstveno solventnosti. Posljedica takvog poimanja diferencirane stope rizika povezane sa pojedinom vrstom prinosa dioničara imat će za posljedicu diferenciranje diskontnih stopa primjenjivih za vrednovanje pojedine vrste gotovinskih priljeva. Uslijed manje stope rizika povezane sa dividendnim prinosom, dioničari i investitori će diskontnu stopu primjenjivu za diskontiranje gotovinskog toka od dividendi postaviti na nižoj razini (niža stopa prinosa) što će povećati vrijednost dionica poduzeća koje isplaćuje dividende.

Kao argument tradicionalnom gledištu na politiku dividende Miller i Modigliani su naveli kako investitori koji imaju manjak gotovine jednostavno mogu prodati dio dionica i na taj način imitirati primitke od dividendi. S druge strane Gordon objašnjava kako manja isplata dividendi i veliki udio zadržanih zarada vodi većem trošku kapitala zbog povećanog rizika neizvjesnih budućih novčanih tokova. Visoki trošak kapitala vodi manjoj cijeni dionice u Gordonovom modelu vrednovanja dionica. Miller i Modigliani navode kako promjena u politici dividende mijenja samo raspored distribucije ukupnog povrata između dividendi i kapitalnog dobitka ali ne mijenja sam ukupni povrat.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup>Džidić, A.; *Utjecaj razvoja tržišta kapitala na politiku dividendi*, Mostar, 2016, str.43-46

## 4. POLITIKA DIVIDENTI U REPUBLICI HRVATSKOJ

### 4.1 Politike dividendi hrvatskih poduzeća

Većina hrvatskih tvrtki nije definirala konkretnu politiku dividendi, isplaćujući dividende više pod pritiskom dioničara koji imaju visoku preferenciju likvidnosti i preferenciju tekućeg dohotka, bilo da su strani većinski vlasnici ili domaći građani. Za očekivati je da će u budućnosti politika dividendi biti temeljena na perspektivama projekata s pozitivnom neto sadašnjom vrijednošću, te da će zajedno s uvažavanjem interesa dividendne klijentele biti baza isplate 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 da su važnije promjene nego razina dividendi, te da su posebno nepoželjna sniženja dividendi.<sup>17</sup>Zbog toga menadžeri imaju u vidu prognoze zarada na dugi rok i preporučuju dugoročni ciljnik pokazatelj isplate dividendi. U današnje vrijeme stabilne dividende znače ne jednak iznos dividendi, nego dividende koje rastu po razumnoj i predvidljivoj stopi. Manje poželjna stabilnost jesu uvijek jednake dividende. Ako se prihvati da investitori preferiraju stabilnost dividendi slijedi da će za takvu tvrtku biti minimalni troškovi vlastitog kapitala i maksimalna cijena dionice.<sup>18</sup>

### 4.2 Donošenje odluke o isplati dividendi

Odluku o isplati dividendi donosi upravni odbor ili kao kod nas glavna skupština nakon čega postaje obveza korporacije. Glavna skupština odlučuje o raspodjeli dijela neto dobitka koji nije raspoređen u zakonske, statutarne i ostale rezerve. Skupština može odlučiti da se dio tog dobitka unese u rezerve, a ako je ovlaštena statutom, može odlučiti da se sav preostali dobitak investira, tj. da se ne dijele dividende. Kod donošenja odluke o isplati gotovinskih dividendi treba definirati tko ima pravo na dividendu, što precizira tehnika isplate dividendi. Datumi koje treba odrediti kod gotovinskih dividendi su:<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup>Vidučić, Lj.: *Kontroverze politike dividendi*, op. cit., 2004., Str. 147

<sup>18</sup>Vidučić, Lj.: *Kontroverze politike dividendi*, Ibidem., 2004., Str. 147-148

Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/10579> [12.09.2019.]

<sup>19</sup>Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb, 2011., op.cit. str 239,240

- Datum izglasavanja (declaration date) – datum kad uprava/skupština donosi odluku o isplati dividendi dioničarima
- Zadnji datum s pravom na dividendu (with dividend rate) – brokeri uzimaju kupnje do dva dana prije datuma registracije, datum na koji dionica još nosi dividendu. Od 06.10.2014. drugi radni dan od dana kupnje se postaje vlasnikom (T+2).
- Datum kad su dionice bez dividendi (ex dividend rate) – jedan radni dan od dana registracije
- Datum registracije (date of record) – datum na koji se sastavlja lista onih za koje se vjeruje da su imatelji. U RH dioničari moraju biti upisani kao vlasnici dionica prema SKDD-u
- Datum isplate (payment date)

### 4.3 Moguće politike dividendi

Mogu se izdvojiti pet karakterističnih politika dividendi:

1. Politika rezidualnih dividendi,
2. Politika regularnih (stabilnih) dividendi,
3. Politika višestrukih povećanja dividendi,
4. Politika konstantnog pokazatelja isplate,
5. Politika regularne plus ekstra dividende

Politika rezidualnih dividendi – ova politika temelji se na stavu da tvrtka treba zadržati i reinvestirati zarade ako je stopa povrata koja se može tako zaraditi veća od stope koju bi investitori u prosjeku mogli sami ostvariti od investicija s jednakim rizikom. Polazeći od planirane strukture kapitala i raspoloživih investicijskih mogućnosti tvrtka treba definirati iznos dobitka koji želi reinvestirati i preostali dobitak podijeliti za dividende. Obzirom da zarade i investicijski proračuni variraju iz godine u godinu, ovakva politika bi vodila varijabilnim dividendama. Budući da dioničari preferiraju stabilnu dividendu, preko porasta tražene stope povrata, ovakva politika bi mogla utjecati na pad cijene dionica. U praksi se ova politika ne bi preporučila na kratak rok, već pri utvrđivanju dugoročnog cilja isplate dividendi.

Politika regularnih (stabilnih) dividendi – najčešća politika dividendi. Kada tvrtka objavljuje neki apsolutni iznos dividendi po dionici, očekuje se da će ga moći održati i dogledno vrijeme u budućnosti. Pad dividendi prenosi vrlo nepovoljne informacije. Stoga je u nepovoljnoj situaciji najčešća potpuna eliminacija dividendi. Pri utvrđivanju dividendi tvrtka nastoji utvrditi dividendu ispod razine koju smatra da bi mogla održavati kao „jastuk“ za slučaj nepovoljnih trendova. S poboljšanjem situacije tvrtka će nakon nekog vremena povećati dividendu, ali opet na nivo niži od maksimalne održive dividende.<sup>20</sup>

Politika višestrukih povećanja dividendi (stalno rastućih dividendi) – polazi od stava da tržište nagrađuje konstantni porast dividendi, pa preporuča česta i mala povećanja dividendi. Ovoj politici ide u prilog i postojanje inflacije koja vodi rastu zarada. Tvrtke koje se odluče za ovu politiku obično utvrde ciljnu stopu rasta dividendi na razini dugoročne stope inflacije.<sup>21</sup>

Politika konstantnog pokazatelja isplate – temelji se na isplati konstantne stope iz zarada tvrtke za dividende. Ovakva politika značila bi da će s variranjem zarada tvrtke varirati i dividende, što je vrlo nepovoljno s aspekta različite dividendne klijentele. Zbog toga je tvrtke vrlo rijetko koriste na kratak rok, već mogu je definirati kao dugoročni ciljnik pokazatelj s godišnjim fluktuacijama.

Politika regularne plus ekstra dividende – realizira se isplatom dividendi u dva dijela: regularne i ekstra dividende – dodatne dividende koje se isplaćuju u godinama kada situacija to dopušta. Stoga je ova politika prikladna za tvrtke s dosta varijabilnim zaradama i gotovinskim tijekovima.<sup>22</sup>

#### **4.4 Oporezivanje dividendi**

Prema hrvatskim poreznim propisima, dividende i udjeli u dobiti oporezuju se stopom poreza na dohodak od 12% uvećano za prizet ako je propisan prema prebivalištu fizičke osobe koja ostvaruje primitak. Uz to osnovno pravilo, važeći Zakon o porezu na dohodak poznaje i iznimke od oporezivanja.

---

<sup>20</sup>Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb, 2011., op.cit. str 246

<sup>21</sup>Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb, 2011., op.cit., str 247

<sup>22</sup>Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb, 2011., op.cit., str 248

**Tablica br.1:** Porezna uprava – Porezna na dohodak od kapitala

Vrsta dohotka od kapitala	Porezna osnovica	Porezna stopa	Obveznik obračuna, obustave i uplate	Rok uplate predujma
Dohodak od dividende i udjela u dobiti na temelju udjela u kapitalu	ukupan primitak	12%	isplatitelj primitka	Istodobno s isplatom primitka
			stjecatelj primitka iz inozemstva (ako međunarodnim ugovorom nije drugačije određeno)	8 dana od dana isplate primitka

Dostupno na: Porezna uprava, Oporezivanje dohotka od kapitala, dostupno na: [https://www.porezna-uprava.hr/HR\\_publicacije/Prirucnici\\_brosure/Kapital\\_163.pdf](https://www.porezna-uprava.hr/HR_publicacije/Prirucnici_brosure/Kapital_163.pdf) [30.10.2019.]

Svi su isplatitelji dividendi, ali i udjela u dobiti, osim izuzetaka propisanih Zakonom o porezu na dohodak, pri isplati obvezni obračunati porez na dohodak po stopi od 12% uvećano za ev. prirez porezu.

Primici od dividendi i udjela u dobiti na temelju udjela u kapitalu (u nastavku: dividende) smatraju se dohotkom od kapitala (čl. 69. Zakona), kao i svi drugi istovjetni primici koji se smatraju raspodjelom dobiti.

I nadalje se primjenjuje odredba Zakona (čl. 94. st. 2.) kojom je propisano da su oslobođene oporezivanja dividende ako se isplaćuju iz dobiti ostvarene do 29.2.2012., osim dividendi ostvarenih u razdoblju od 1.1.2001. do 31.12.2004. Dakle, sve dividende isplaćene iz dobiti ostvarene 2012. i nadalje oporezuju se porezom na dohodak.

Isplatitelj je obvezan za oporezive dividende podnijeti Obrazac JOPPD na dan isplate/sljedeći radni dan, a za neoporezive isplate do 15. idućeg mjeseca, s propisanim oznakama.

Ako su dividende i udjeli u dobiti iskorišteni za uvećanje temeljnog kapitala društva ne obračunava se porez na dohodak (čl. 69. st. 2. Zakona), ali se i takva isplata mora iskazati u Obrascu JOPPD s tim da se pod 15.1. upisuje oznaka 34 - Primici po osnovi dividendi i udjela u dobiti iskorišteni za uvećanje temeljnog kapitala društva.

Dohodak od kapitala ne utvrđuje se niti po osnovi dividendi i udjela u dobiti ako su ostvareni od ulaganja Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji te su namijenjeni i dijele se članovima tog fonda.<sup>23</sup>

Novim Zakonom o porezu na dohodak uvedeno je znatno pojednostavnjenje postupka oporezivanja dividendi i udjela u dobiti primljenih iz inozemstva. Ako je u državi u kojoj je

<sup>23</sup>Čirić M. P.: Isplaćujete dividendu? Ne zaboravite porez i JOPPD!, *TEB poslovno savjetovanje*, 2019. Dostupno na: <https://www.teb.hr/novosti/2019/isplacujete-dividendu-ne-zaboravite-porez-i-joppd/> [01.11.2019.]

ostvaren primitak ustegnut porez na dohodak, prema bilo kojoj stopi, primatelj dividende ne mora u Hrvatskoj plaćati predujam poreza na dohodak. Nema obvezu ni podnositi obrazac JOPPD, niti tijekom godine informirati Poreznu upravu o ostvarenim primicima po toj osnovi.<sup>24</sup>

Na temelju primljenih podataka, Porezna uprava će sama po službenoj dužnosti za poreznog obveznika utvrditi njegovu godišnju poreznu obvezu po osnovi dividende primljene iz inozemstva, pri čemu će mu porez plaćen u inozemstvu uračunati u podmirenje porezne obveze u Hrvatskoj. Porezni obveznik dužan je pribaviti i dostaviti dokaz o porezu na dohodak plaćenom u državi izvora. Porezna uprava će utvrditi obvezu poreza na godišnjoj razini samo za taj dohodak, a neće ga, kao prijašnjih godina, kumulirati s ostalim izvorima dohotka.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup>Lider Media, Dividende – udjeli u dobiti, dostupno na: <https://lider.media/znanja/dividende-udjeli-u-dobiti-pojednostavnjen-je-postupak-oporezivanja-primitaka-iz-inozemstva/> [30.10.2019.]

<sup>25</sup>Porezna uprava, Oporezivanje dohotka od kapitala, dostupno na: [https://www.porezna-uprava.hr/HR\\_publikacije/Prirucnici\\_brosure/Kapital\\_\\_163.pdf](https://www.porezna-uprava.hr/HR_publikacije/Prirucnici_brosure/Kapital__163.pdf) [30.10.2019.]



#### 4.5 Isplaćene dividende poduzeća u RH u 2017. i 2018. Godini

**Tablica br. 2:** Isplaćene dividende poduzeća u RH po kvartalima u 2017. i 2018. godini

Isplaćene dividende poduzeća u RH po kvartalima u 2017. i 2018. godini		
Razdoblje isplate dividende	Broj poduzeća koja su isplatila dividendu	Ukupan iznos isplaćenih Dividendi (Kn)
Q1 2017	4	1.081.529,72
Q2 2017	30	856.744.124,49
Q3 2017	43	352.809.547,65
Q4 2017	10	6.583.303,61
Q1 2018	4	15.335.610,00
Q2 2018	36	733.434.208,84
Q3 2018	54	1.026.003.903,79
Q4 2018	15	257.193.609,84

Obrada autora prema podacima dostupnim na SKDD, tromjesečne statistike, Dostupno na:

<http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:51:31305908626667::NO> [29.10.2019.]

Iz navedene tablice možemo zaključiti sljedeće:

U prvom kvartalu 2018. godine 4 poduzeća su isplatila dividendi u ukupnom iznosu od 1081529,72 HRK što je za 92,95% odnosno 14254080,28 HRK više nego u prvom kvartalu 2017. godine.

U drugom kvartalu 2018. godine 36 poduzeća (6 poduzeća više nego u Q2 2017.) je isplatilo dividende u ukupnom iznosu od 733434208,84 HRK što je za 16,81% odnosno 123309915,65 HRK manje nego u drugom kvartalu 2017. godine.

U trećem kvartalu 2018. godine 54 poduzeća (11 poduzeća više nego u Q3 2017.) su isplatila dividende u ukupnom iznosu od 1026003903,79 HRK što je za 65,61% odnosno 673194356,14 HRK više nego u trećem kvartalu 2017. godine.

U četvrtom(zadnjem) kvartalu 2018. godine 15 poduzeća (5 poduzeća više nego u Q4 2017.) je isplatilo dividende u ukupnom iznosu od 257193609,84 HRK što je za 97,44% odnosno 250610306,23 HRK više nego u četvrtom kvartalu 2018. godine.

Dolazimo do zaključka kako su u 2018. godini ukupno 109 poduzeća, što je za 22 poduzeća više nego u 2017. godini, isplatilo dividende u ukupnom iznosu od 2031967332,47 HRK. Iznos ukupnih isplaćenih dividendi u 2018. godini je veći za 40,10% odnosno 814748827,00 HRK u odnosu na 2017. godinu.


Može se zaključiti da se dividende najčešće isplaćuju u 2. i 3. Kvartalu, te se primjećuje znatan rast isplate dividendi u skoro svim kvartalima u 2018. u odnosu na 2017. godinu

## 4.6 Nalog KA-DN

Na slici je primjer naloga za korporativnu akciju isplate dividendi u novcu.

Naputak o popunjavanju ovog naloga nalazi se ispod slika.

Slika br. 1. Nalog KA-DN str. 1<sup>26</sup>

		Nalog za korporativnu akciju: dividenda u novcu i pravima	
SREDIŠNJE KLIRING I DEPOTIZACIJSKI POSREDOVANJE D.D.		Hrvatska 82a, p.p. 400 10000 Zagreb, Hrvatska Telefoni: +385 (1) 4607 300 Faks: +385 (1) 4677 606 www.skdd.hr	
Korporativna akcija		Dividenda u novcu i pravima	
<b>1. Podaci o izdavatelju</b>			
1.1.	Skraćena tvrtka		
1.2.	Oznaka člana depozitorija		
1.3.	Oznaka vrijednosnog papira		
<b>2. Datumi korporativne akcije</b>			
2.1.	Datum oglašavanja		
2.2.	Datum utvrđivanja popisa imatelja prava		
2.3.	Datum isplate/provođenja		
2.4.	Datum isteka isplate		
<b>3. Podaci o dividendi</b>			
3.1.	Iznos i valuta dividende/predujma dividende po dionici te oznaka radi li se o bruto ili neto iznosu	IZNOS	VALUTA
			<input type="checkbox"/> Neto <input type="checkbox"/> Bruto
3.2.	Porez po odbitku	<input type="checkbox"/> Primici od dividende/predujma divid. su oporezivi po odbitku <input type="checkbox"/> Primici od dividende/predujma divid. nisu oporezivi po odbitku	
3.3.	Platni i porezni agent za porez po odbitku	<input checked="" type="checkbox"/> Porez obračunava, obustavlja i uplaćuje SKDD <input checked="" type="checkbox"/> Isplatu neto iznosa provodi SKDD	
3.4.	Godina (Navesti sve godine u kojima je ostvarena dobit iz koje se isplaćuje dividenda)		
3.5.	Vrijednost prava		
3.6.	Način zaokruživanja	<input type="checkbox"/> Na manje	
3.7.	Broj trezorskog računa izdavatelja		
3.8.	Omjer smanjenja ostvarenih dionica (Broj novih dionica : Broj obračunatih dionica)		
<b>4. Opći podaci o izvještaju</b>			
4.1.	Način dostave	<input type="checkbox"/> Na CD-u <input type="checkbox"/> E-mailom:	
<b>5. Napomena</b>			
<b>6. Osnovni podaci o osobi koja će preuzeti izvještaj</b>			
6.1.	Ime i prezime		
6.2.	Broj osobne iskaznice (ili putovnice)		
<b>7. Nalogodavatelj</b>			
7.1.	Izdao: (Mjesto, datum i osobno ime)		

M.P.

Potpis odgovorne osobe:

<sup>26</sup> SKDD, Korporativna akcija dividendi u novcu, dostupno na:  
[https://www.skdd.hr/portal/SDAWEB.pkg\\_public.show\\_lob\\_hr?p\\_id=338](https://www.skdd.hr/portal/SDAWEB.pkg_public.show_lob_hr?p_id=338) [29.10.2019.]

Slika br. 2. Nalog KA-DN str. 2<sup>27</sup>



SHEDINJE  
KLJUČNE DRŽAVE  
BEROZARNO  
DRUŠTVO d.o.o.  
Hrvatska BZa, n.p. 408  
10000 Zagreb, Hrvatska  
Telefon: +385 (1) 4507 300  
Fax: +385 (1) 4517 008  
www.skdd.hr

Nalog za korporativnu akciju: dividenda u novcu i pravima

**Popunjavanje SKDD - Sektor korporativnih akcija**

Ovjera urednosti (datum / potpis)	<input type="checkbox"/> Nalog uredan
	<input type="checkbox"/> Nalog neuredan - zahtjev za utijanje nedostataka nalogodavatelju/članu
Upisano (datum / potpis)	
Broj KA	
Vrijeme izrade	<input type="checkbox"/> U toku dana <input type="checkbox"/> Prije dnevne obrade <input type="checkbox"/> Nakon dnevne obrade
Kontrola	U formiranoj datoteci suma „Iznos dividende/predujma dividende“ mora biti:

**Popunjavanje SKDD - Sektor informatike**

Kontrolom utvrđeni iznos dividende/predujma dividende		Broj obavijesti ili stranica	
Napomena			
Izradio (datum / potpis)			

**Popunjavanje SKDD – Otprema**

Način otpreme	a) E-mail	b) Poštom	c) Neposredno
	Datum slanja	Datum slanja	Preuzeo.....
	Potpis	Potpis	OIB/Br.O.I.....
			Datum.....
			Potpis.....

**Popunjavanje SKDD – Sektor financijsko-računovodstvenih poslova**

Vrsta usluge	
Cijena usluge	
Ovjera (datum / potpis)	

<sup>27</sup> SKDD, Korporativna akcija dividendi u novcu, dostupno na:  
[https://www.skdd.hr/portal/SDAWEB.pkg\\_public.show\\_lob\\_hr?p\\_id=338](https://www.skdd.hr/portal/SDAWEB.pkg_public.show_lob_hr?p_id=338) [29.10.2019.]

## Naputak za popunjavanje naloga

1. Podaci o tvrtki
  - 1.1. Skraćena tvrtka - skraćena tvrtka prema stanju u sudskom registru
  - 1.2. Oznaka člana depozitorija - oznaka člana depozitorija u Depozitoriju koju dodjeljuje SKDD
  - 1.3. Oznaka vrijednosnog papira - oznaka vrijednosnog papira u Depozitoriju i na tržištu (oznaka člana depozitorija - vrsta vr. papira - pobliža oznaka)
  
2. Datumi korporativne akcije
  - 2.1. Datum oglašavanja – datum donošenja odluke o isplati dividende/predujma dividende
  - 2.2. Datum utvrđivanja popisa imatelja prava – datum ostvarivanja prava na isplatu dividende/predujma dividende. Popis se obračunava na traženi datum na kraju dana, po zatvaranju sustava.
  - 2.3. Datum isplate - datum kada će se provesti isplata
  - 2.4. Datum isteka isplate – ispunjava se samo u slučaju kada isplata dividende/predujma dividende ide kroz SKDD
  
3. Podaci o dividendi/predujmu dividende
  - 3.1. Iznos i valuta dividende/predujam dividende po dionici, te oznaka radi li se o bruto ili neto iznosu – Ako valuta neće biti popunjena, upisuje se HRK.
  - 3.2. Porez po odbitku – označiti da li su primici od dividende/predujma dividende oporezivi po odbitku ili primici od dividende/predujma dividende nisu oporezivi po odbitku
  - 3.3. Porezni agent za porez po odbitku – označiti da li porez obračunava, obustavlja i uplaćuje SKDD kao platni agent ili porez obračunava, obustavlja i uplaćuje član depozitorija samostalno
  - 3.4. Godina – Član depozitorija je dužan na nalogu navesti sve godine u kojima je ostvarena dobit iz koje se isplaćuje dividenda/predujam dividende. SKDD će kao javni podatak u Dnevnik KA upisati kronološki posljednju godinu.
  
4. Opći podaci o izvještaju
  - 4.1. Način dostave – na CD-u, e-mailom (upisati adresu elektroničke pošte/e-mail). Ako nalogodavatelj ne izabere način dostave, izvještaj će biti pohranjen na CD i otpremljen poštom na adresu člana depozitorija upisanu u sustavu SKDD-a.
  
5. Ostale usluge
  - 5.1. Isplata dividende/predujma dividende kroz SKDD – SKDD nudi uslugu isplate dividende/predujma dividende. Usluga se naplaćuje prema važećem cjeniku SKDD-a. Na

zahtjev člana depozitorija SKDD će sastaviti ponudu s okvirnim izračunom cijene usluge. Ako se isplata obavlja u valuti različitoj od HRK, označite NE.

6. Napomena - upisati činjenice bitne za izradu traženog izvještaja koje nisu posebno navedene u obrascu.

7. Osnovni podaci o osobi koja će preuzeti izvještaj

Ovo polje ispunjava se samo u slučaju da izvještaj neće biti dostavljen poštom ili e-mailom, već će biti osobno preuzet u Uredu za stranke SKDD-a.

Ako se osoba koja će preuzeti izvještaj razlikuje od osobe koja je navedena na nalogu, potrebno je sa sobom donijeti punomoć koja može biti ispisana na memorandumu društva člana depozitorija, ovjerena potpisom osobe ovlaštene za zastupanje/kontakt osobe, te pečatom. Ovako ovjerenu punomoć nije potrebno ovjeravati kod javnog bilježnika.

8. Nalogodavatelj

8.1. Izdao

Mjesto, datum i osobno ime – upisuje se mjesto, datum i ime i prezime osobe izdavatelja koja je ispunila obrazac te ovjerala ispravnost podataka.

## 5. ZAKLJUČAK

Dividende predstavljaju raspodjelu korporacijske imovine dioničarima na temelju postotnog udjela u vlasništvu. Najčešće korporacija dijeli gotovinske, regularne dividende koje se očekuju i u budućnosti.

Tradicionalisti smatraju dividendu nagradom ili plaćom dioničara. Moguće je odrediti optimalnu politiku dividendi – politiku koja uspostavlja ravnotežu između tekućih dividendi i budućeg rasta kompanije, tj. maksimalizira vrijednost tvrtke. Prema modernistima, odluka o dividendama samo raspodjeljuje novac dioničara na interni (zadržane zarade) i vanjski (dividende). Stoga je u uvjetima perfektnog tržišta korporacijska politika dividendi irelevantna. Predstavnicima porezne preferencije smatraju da investitori preferiraju politiku koja za rezultat ima niže porezne obveze. Pored teorija važno je razmotriti i važnost ostalih koncepata kao što su preferencija tekućeg dohotka (rješenje neizvjesnosti), hipoteza signaliziranja, efekt klijentele i agencijske troškove. Menadžment tvrtke treba definirati koja politika dividendi najbolje ogovara financijskim i konkurentnim prilikama tvrtke.

Osim isplate gotovinskih dividendi tvrtka se može odlučiti na otkup dionica, dividende u dionicama ili diobu dionica. Dividende u dionicama (dividendne dionice) su raspodjela dodatnih dionica tvrtke dioničarima, dok je dioba dionica emisija novih dionica postojećim dioničarima, dok je dioba dionica emisija novih dionica postojećim dioničarima. Otkupom dionica tvrtka kupuje dionice od svojih dioničara za gotovinu, te ih drži u trezoru i prodaje u slučaju potrebe za gotovinom. Otkup dionica može biti alternativa gotovinskim dividendama. Empirijska testiranja teorije politike dividendi ne daju jednoznačne zaključke pa se sa sigurnošću ne može procijeniti kako će promjena politike dividendi utjecati na tržišnu cijenu dionice i trošak kapitala.

Politika dividendi spada u pitanja koja nemaju jednoznačne odgovore. Premda se ne može reći jesu li bolje više ili niže dividende, financijski menadžeri u praksi dividende drže pozitivnima i nastoje ih održati stabilnima. Politika dividendi je stoga dominantna u području posudbe uprave, a ne egzaktnih veličina.

## LITERATURA

### KNJIGE

1. Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb, 2011.

### ZNANSTVENI RADOVI

1. Džidić, A.: *Utjecaj razvoja tržišta kapitala na politiku dividendi*, Mostar, 2016
2. Kožul, A.: *Politika dividendi*, predavanje za Financijski klub, 2019.
3. Miletić, M.: *Politika dividendi kompanija na odabranim tržištima kapitala srednjoistočne Europe*, Doktorski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014.
4. Vidučić, Lj.: *Kontroverze politike dividendi*, 2004

### STRUČNI ČLANCI

1. Čirić M. P.: *Isplaćujete dividendu? Ne zaboravite porez i JOPPD!*, TEB poslovno savjetovanje, 2019.

### PRAVNI IZVORI

1. Oporezivanje dohodka od kapitala, X.dopunjeno i izmjenjeno izdanje, Porezna uprava, 2015.

### WEB STRANICE

1. <https://hrcak.srce.hr/> [12.09.2019.]
2. <https://en.wikipedia.org/wiki/Dividend> [10.09.2019.]
3. [https://www.porezna-uprava.hr/HR\\_publicacije/Prirucnici\\_brosure/Kapital\\_163.pdf](https://www.porezna-uprava.hr/HR_publicacije/Prirucnici_brosure/Kapital_163.pdf) [10.09.2019]
4. 7. [https://en.wikipedia.org/wiki/Dividend#cite\\_note-3](https://en.wikipedia.org/wiki/Dividend#cite_note-3) [10.09.2019.]
5. <http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:51:::NO::> [15.09.2019]
6. <http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:51:31305908626667:::NO> [01.10.2019.]
7. <https://en.wikipedia.org/wiki/Dividend> [01.10.2019.]
8. <https://sr.wikipedia.org/sr-el/%D0%94%D0%B8%D0%B2%D0%B8%D0%B4%D0%B5%D0%BD%D0%B4%D0%B0> [01.10.2019.]



9. <https://portal.uniri.hr/Portfelj/GetAttachment/898?entityName=Mentorships&index=0>  
[18.09.2019.]
10. <https://www.teb.hr/novosti/2019/isplacujete-dividendu-ne-zaboravite-porez-i-joppd/>  
[01.11.2019.]

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1: Porezna uprava - Porez na dohodak od kapitala.....18

Tablica 2: Isplaćene dividende poduzeća u RH po kvartalima u 2017. i 2018. Godini.....20

## **POPIS SLIKA**

Slika 1: Nalog KA-DN stranica 1,.....22

Slika 2: Nalog KA-DN stranica 2,.....23