

ISPLATA DIVIDENDI PODUZEĆA KOJA KOTIRAJU NA BURZI U REPUBLICI HRVATSKOJ

Gudelj, Ljuban

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:228:247760>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-05-17**



Repository / Repozitorij:

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



UNIVERSITY OF SPLIT



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJ

SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

LJUBAN GUDELJ

ZAVRŠNI RAD

**ISPLATA DIVIDENDI PODUZEĆA KOJA KOTIRAJU
NA BURZI U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Split, rujan 2021.

SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

LJUBAN GUDELJ

ZAVRŠNI RAD

**ISPLATA DIVIDENDI PODUZEĆA KOJA KOTIRAJU
NA BURZI U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Split, rujan 2021.

SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručnjak studij računovodstvo i financije

Predmet: Financije poduzeća 2

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Ljuban Gudelj

Naslov rada: Isplata dividendi poduzeća koja kotiraju na burzi u Republici Hrvatskoj

Mentor: dr. sc. Marko Miletić

Split, rujan 2021.

SADRŽAJ:

SAŽETAK	1
SUMMARY	2
1. UVOD.....	3
2. DIONICE.....	4
2.1. Vrste dionica	4
2.2 Prava i obveze dioničara	5
3. DIVIDENDE	6
3.1 Vrste dividendi s obzirom na isplatu.....	7
3.1.1 Novčane dividende.....	7
3.1.2 Dividende u dionicama i dioba dionica	9
3.1.3 Otkup dionica.....	12
3.2 Politika dividendi	14
3.2.1 Modernističko gledanje na politiku dividendi	14
3.2.2 Tradicionalističko gledanje na politiku dividendi.....	15
3.2.3 Teorija porezne preferencije	16
3.3 Kalendar isplate dividendi.....	17
3.4 Primjer kalendara isplate dividende u Republici Hrvatskoj (Podravka d.d.).....	20
3.5 Isplata dividendi kompanija čije su dionice uvrštene na Zagrebačkoj burzi.....	21
4. ZAKLJUČAK.....	25
LITERATURA	26

SAŽETAK

Tema ovog završnog rada je Isplata dividendi poduzeća koja kotiraju na burzi u Republici Hrvatskoj. Politika dividendi predstavlja jednu od najkontroverznijih financijskih politika koju provodi menadžment kompanije pri čemu određuje visinu i način isplate dividendi kroz vrijeme. Ona nastoji dati odgovor na pitanje “Kako visina dividendi utječe na cijenu dionice?”. Iskristalizirale su se tri teorije o politici dividendi no jednoznačan odgovor ne postoji.

Investitori ulaganjem u dionice može ostvariti dohodak iz dva izvora. Prvi izvor je kapitalna dobit a ona predstavlja razliku između kupovne i prodajne cijene dionice, drugi izvor je isplata dividende.

Dividende predstavljaju bilo koju distribuciju vrijednosti koje kompanije vrše svojim dioničarima. Osnovni i najstariji oblik dividende je novčana dividenda, a postoje još otkup dionica i dionička dividenda.

U današnjem vremenu poželjna je stabilna dividenda, a to znači da dividenda raste po razumnoj i predvidljivoj stopi.

SUMMARY

DIVIDEND PAYMENT OF LISTING COMPANIES IN THE REPUBLIC OF CROATIA

The topic of this work is the payment of dividends to listed companies in the Republic of Croatia. Dividend policy is one of the most controversial financial policies implemented by the company's management, which determines the amount and method of dividend payment over time. It seeks to answer the question "How does the amount of dividends affect the share price?". Three theories about the dividend policy have crystallized, but there is no single answer.

Investors can earn income from two sources by investing in shares. The first source is capital gain and it represents the difference between the purchase and sale prices of shares, the second source is the payment of dividends.

Dividends represent any distribution of value that companies make to their shareholders. The basic and oldest form of dividend is cash dividend, and there are also share repurchases and share dividends.

Nowadays, a stable dividend is desirable, which means that the dividend grows at a reasonable and predictable rate.

1. UVOD

Politika dividendi predstavlja jednu od osnovnih politika poduzeća, provodi ju menadžment pri čemu određuje veličinu i obrazac isplate dividendi. Pod dividendom se prvenstveno misli na novčanu dividend osim ako nije drugačije naglašeno.

Tema odnosno predmet ovog završnog rada je Isplata dividendi poduzeća koja kotiraju na burzi u Republici Hrvatskoj, a rad se sastoji od uvoda, dva poglavlja sa više podpoglavlja i zaključka.

U prvom poglavlju se obrađuju dionice općenito. Navodi se definicija dionica, vrste dionica i razlike među njima te glavne karakteristike dionica. Objašnjavaju se prava i obveze dioničara.

Drugo poglavlje čine dividende koje su razdjeljenje na više podpoglavlja. U ovom dijelu se navode glavne činjenice o dividendama, vrste dividendi i kalendar isplati dividendi. Također će se navesti primjer isplate dividendi u Republici Hrvatskoj.

Naposljetku u zaključku iznosi se općenito mišljenje o dionicama, dividendama te isplatom istih u Republici Hrvatskoj.

2. DIONICE

Kako bi prikupila sredstva potrebna za financiranje investicija umjesto zaduživanja poduzeća mogu investitorima prodati nove dionice.¹ Kupnjom dionica postaje se suvlasnikom društva čije se dionice kupuju zbog toga se dionice i zovu vlasničkim vrijednosnim papirima. Dionica je dokaz vlasništva nad poduzećem koje je registrirano kao dioničko društvo, pojednostavljeno predstavlja postotak u vlasništvu nekog poduzeća. U prošlosti, dionice su bile izdavane u papirnatom obliku kao dionički certifikat dok danas u informatičkom dobu brokerske kuće vode evidenciju elektronski, sve u cilju pojednostavljenja trgovanja.

Inicijalna javna ponuda (IPO) je primarna ponuda odnosno prvo izdavanje dionica, njom poduzeća prikupljaju gotovinu za poslovanje. Ponuda je sekundarna kada prvobitni investitori svoje dionice prodaju drugim ulagačima, uvijet za aktivno sekundarno tržište je likvidno primarno. Burze su organizirana tržišta na kojima se trguje vrijednosnim papirima. Najpoznatije su NYSE- The New York Stock Exchange, NASDAQ- National Association of Securities Dealers Automated Quotations koje je ujedno i prva potpuno elektronička burza.² U Hrvatskoj se trguje na Zagrebačkoj burzi. Kada poduzeće odluči izaći na burzu treba odabrati pokrovitelja izdanja, a to su najčešće investicijske banke koje kupuju dionice od poduzeća i ponovo ga prodaju javnosti. Za te usluge primaju naknadu u obliku tzv. Spreada–prodaju dionice po nešto većoj cijeni od one po kojoj su kupili, ali isto tako preuzimaju rizik da neće moći prodati dionice po dogovorenoj cijeni. Prospekt je dokument koji sadrži pravne, poslovne, financijske i računovodstvene informacije i on je uvijet za izlazak na burzu. Njegova uloga je upozoriti investitore na sve rizike uključene za svaku investiciju u tvrtki.

2.1. Vrste dionica

1. Postoje dvije vrste dionica rednovne (obične) i povlaštene. Razlika se svodi na različite mogućnosti korištenja prava na dobit (dividendu), prava glasa i raspodjelu kapitala u slučaju likvidacije društva.

¹ Brealey , R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007) *Osnove korporativnih financija*, Mate d.o.o; Zagreb, str. 143

² <http://finance.hr/tournament/najvece-svjetske-burze-i-banke/> [12.05.2021]

Redovne dionice imatelju daju pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini društva, pravo na raspodjelu dobiti (dividendu) i pravo na isplatu dijela ostatka likvidicijske, odnosno stečajne mase. Smatraju se pravim vrijednosnim papirom jer daju pravo glasa na gskupštini dioničara.

Povlaštene dionice se nazivaju hibridnim vrijednosnim papirima jer imaju karakteristike redovnih dionica i obveznica. Povlaštene dionice kao što im sam naziv kaže, imatelju daju neka povlaštena prava, npr. pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu ili u postotku od nominalnog iznosa dionice, pravo prvenstva pri isplati dividende. Povlaštene dionice u većini slučajeva nemaju potpune privilegije pri glasovanju dok prilikom stečaja kompanije dolaze nakon vlasnika dužničkih vrijednosni papira, a prije vlasnika redovnih dionica.³

2.2 Prava i obveze dioničara

1. Upravljačka prava dioničara:

- Pravo na sudjelovanje u skupštini dioničara
- Pravo na obavještenost
- Pravo glasa
- Pravo na pobijanje odluka glavne skupštine

2. Imovinska prava:

- Pravo na isplatu dividendi
- Pravo prvenstva pri upisu novih dionica društva
- Pravo na isplatu nakon provedene likvidacije društva

Imovinska prava se mogu statutom proširivati i ograničavati više nego upravljačka prava, ukoliko je to u skladu sa zakonom.⁴

³ <https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza//ofp-materijali/OFP-5.DIONICE.pdf> [12.05.2021]

⁴ Jurjević, S. (2016) *Prava dioničara*. Završni rad. Split: Ekonomski fakultet, Str. 8

3. DIVIDENDE

Dividendom se smatra bilo kakav oblik vrijednosti koje poduzeće distribuira svojim dioničarima bilo to gotovinskim putem ili u naravi.

Dividende spadaju u jedno od najkontroverznijih područja financijskog menadžmenta, postoje brojni razlozi zašto bi poduzeće trebalo isplaćivati dividendu kao i oni zašto to ne bi trebalo učiniti. Odluka o visini i isplati dividendi je specifična za svako poduzeće i ne postoji nikakva čarobna formula koja bi vrijedila za sva poduzeća. Odluku o isplati dividendi donosi glavna skupština, preostali dio neto dobiti koji nije raspoređen u zakonske, statutarne i ostale rezerve se isplaćuje dioničarima najčešće kvartalno u obliku dividendi.⁵

Slika 1. Prikazuje 19 najboljih europskih dionica koje isplaćuju dividende a dio su barem trećine europskih fondova koji se fokusiraju na dividende. Ova tablica daje uvid u to koliko su pojedine dionice zanimljive voditeljima institucijskih fondova. Najveći prinos ima HSBC Holdings PLC- prinos dividende ove dionice je 10.4%, a najniži je njemački SAP SE- s prinosom od dividende 1.4%.⁶

Slika 1: Najbolje dionice koje isplaćuju dividende u Europi

Most Widely-Held Dividend Stocks in European Dividend-Focused Mutual Funds							
Stock Name	Ticker	Dividend Yield	Country	All Funds Total	%	4,5 Star 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	RDSA	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%

⁵Vidučić Lj.(2011) *Financijski menadžment*. 7. izdanje. Zagreb: RRIF, str. 240

⁶ <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/dividenda-i-dionice> [12.05.2021]

Izvor: <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/dividenda-i-dionice> [12.05.2021.]

Dividende predstavljaju jedan od razloga zašto dioničari kupuju dionicu, drugi razlog je kapitalna dobit koja se ostvaruje prodajom dionice na sekundarnom tržištu. Isplatom dividendi poduzeće signalizira svojim dioničarima da posluje uspješno i da je sposobno generirati gotovinu ali ne smije isplatiti dividendu ukoliko će to narušiti njegovu likvidnost ili solventnost (sposobnost poduzeća da u kraćem/dužem roku podmiri obveze). U Hrvatskoj je Zakonom o trgovačkim društvima obvezno oblikovanje zakonskih pričuva te je zabranjena isplata dividendi ako su poslovni gubici smanjili svotu temeljnog kapitala. Kreditore ili imaoci obveznica mogu ugovorom definirati i odredbe o isplati dividendi kako uprava ne bi isplatila dividende i tako ostavila tvrtku bez gotovine za isplatu duga.⁷

Redovnim dioničarima ne može biti isplaćena dividenda ukoliko nije isplaćena povlaštenim dioničarima, ukoliko se to dogodi povlašteni dioničari se mogu izjasniti na glavnoj skupštini.

Iznos dividende se može izaziti kao:

- Dividenda po dionici (iznos novčanih jedinica po dionici, DPS)
- Dividendni prinos (stopa u odnosu na tržišnu cijenu dionice D/P) ili kao
- Stopa ili pokazatelj isplate dividend (stopa zarade po dionici).⁸

3.1 Vrste dividendi s obzirom na isplatu

S obzirom na način isplate razlikuju se novčane dividende i nenovčane dividende. Kompanije mogu isplatiti gotovinu dioničarima na dva načina. Mogu isplatiti dividendu ili otkupiti dio dionica u vlasništvu dioničara.⁹ Nenovčanim dividendama smatraju se dividende u dionicama i isplata dividendi u naravi koja je rijetka pojava.

3.1.1 Novčane dividende

⁷ Vidučić, Lj., op. cit, str. 140

⁸ Ibidem, str. 239

⁹ Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J., op. cit, str. 432

Novčane dividende su jedan od glavnih načina na koji kompanije vraćaju gotovinu svojim dioničarima. Danas nažalost vrlo malo kompanija na burzi isplaćuje novčanu dividendu, isplaćuju ju samo zrela poduzeća koje imaju stabilan novčani tok i očekuju dobro poslovanje u budućnosti. Prema istraživanjima američkog časopisa NerdWallet poduzeća s najvećim prinosom od dividende u SAD-u su: Altria Group, Iron Mountain, Gaming and Leisure Properties...

Tablica 1. Dionice s najvećim povratom od dividendi u SAD-u

Oznaka	Ime kompanije	Dividenda	Prinos dividende
MO	Altria Group Inc.	\$0.86	6.95%
IRM	Iron Mountain Inc.	\$0.62	6.79%
GLPI	Gaming and Leisure Properties Inc.	\$0.65	6.27%
UVV	Universal Corp.	\$0.77	5.49%
IBM	International Business Machines Corp.	\$1.63	4.99%

Izvor: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/how-to-invest-dividend-stocks> [13.05.2021.]

Neki dioničari željeti će uložiti dividende ponovno u kompaniju, u tim slučajevima poduzeće im može ponuditi plan automatskog reinvestiranja dividendi (dividend reinvestment plan, DRIPS - engl.) . Ako prihvate taj plan njihove se dividende automatski koriste za kupnju novih dionica.¹⁰ Jedna od pogodnosti zbog kojih poduzeće nudi automatsko reinvestiranje dividende je u tom što na taj način može uštedjeti na troškovima pokrovitelja emisije za redovito izdanje dionica, a i dioničari jer nemaju brokerske provizije. Ove dionice se daju uz mali diskont na tržišnu cijenu.

Novčane dividende mogu biti:

- Redovne (kompanija očekuje da će takvu dividendu isplaćivati i u budućnosti).

¹⁰ <https://hr.mfginvest.com/stock-dividend-reinvestment-plans-know> [25.05.2021]

- Dodatne ili ekstra (na kraju tekuće godine mogu se isplatiti i ekstra dividende koje se kao takve označuju u financijskim izvještajima).
- Posebne („jednokratna“ dividenda koju poduzeće distribuira svojim dioničarima, odvojena je od redovitog ciklusa dividendi i obično je veća od uobičajne isplate dividendi u tvrtki).
- Likvidacijske (u slučaju prestanka poslovanja podzeća, nakon podmiranja obveza prema vjerovnicima podzeće raspodjeljuje preostali iznos dioničarima kao likvidacijske dividende).

3.1.2 Dividende u dionicama i dioba dionica

Dividende u dionicama, dioničke dividende (stock dividend – am. Share dividend -engl.) su raspodjela dodatnih dionica tvrtke dioničarima, dok je dioba dionica (stock split – am, sahare split – engl.) emisija novih dionica postojećim dioničarima (kao, primjerice Plivina dioba 1997. godine).¹¹

Dividenda u obliku dionice je vrlo slična cijepanju dionica. U oba slučaja dioničar dobiva odrađen postotak ili broj dionica za svaku dionicu koju posjeduje. Na primjer, poduzeće može objaviti dividendu u dionicam u iznosu od 20% što znači da svaki dioničar dobiva dodatnu dionicu na svakih pet koji posjeduje. Isplata dionice u obliku dividende nema utjecaja na vrijednost poduzeća, profit niti imovinu, najčešće odluka o isplati dividende u obliku dionice investitorima daje pozitivan signal a sve to rezultira povećanjem cijene dionice.

Cijepanje dionica, dioba dionica ili usitnjavanje dionica je povećanje broja glavnih dionica poduzeća koje se provodi smanjenjem (dijeljenjem, cijepanjem) nominalne vrijednosti redovitih dionica tako da se vlasnicima umjesto jedne dionice uručuje razmjerni dio novih dionica manje nominalne vrijednosti.

¹¹ Vidučić, Lj., op. cit., str. 250

Pored diobe dionica postoji i obrnuta dioba (reverse split, engl.). Obrnuta dioba poželjna je u slučaju kad cijena dionice zbog nekih nepovoljnih zbivanja u tvrtki padne ispod optimalnog raspona. Npr. obrnuta dioba 1 za 4 znači da se za 4 stare dionice dobiva jedna nova dionica.¹²

Razlika između cijepanja dionica i dividende u dionicama je često tehničke prirode. Dividenda u dionicama je prikazana u bilanci kao prijenos od zadržane zarade na nominalni i dodatno uplaćeni kapital, dok je cijepanje dionica prikazano kao proporcionalno smanjenje nominalne vrijednosti dionica.¹³

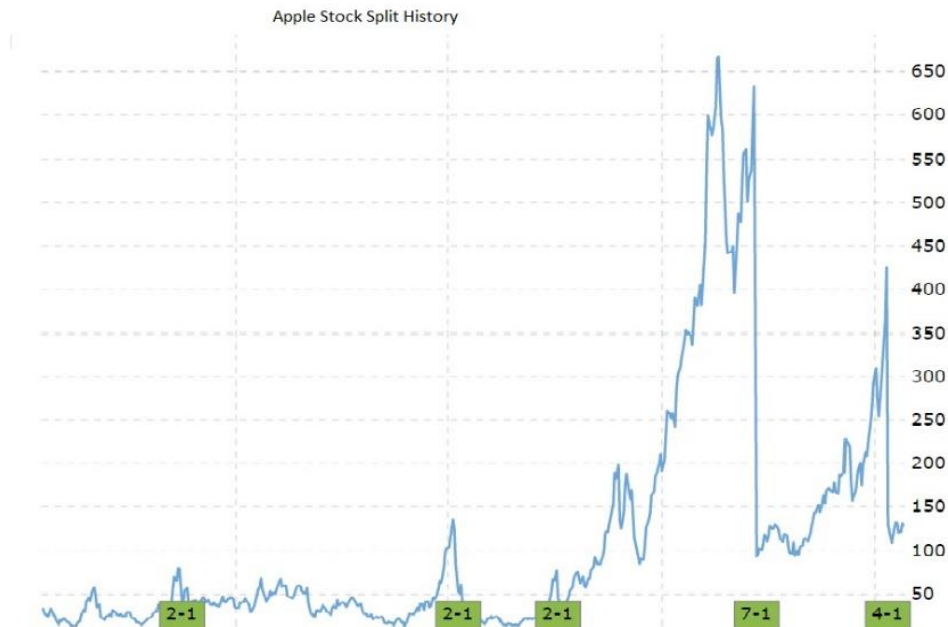
Sve ove aktivnosti imaju za rezultat porezne prednosti za dioničare te ne mijenjaju imovinu tvrtke, niti njeno poslovanje

Zbog visoke cijene dionice jedna od najvećih korporacija u svijetu cijepala je dionice nekoliko puta. Glavni razlog je prevelika cijena dionice, cijepanjem dionica postaje dostupna malim ulagačima, postaje likvidnija te daje zeleno svjetlo jer poduzeće koje cijepa dionice je sigurno da će cijena dionice ići samo gore.

Slika 2: Cijepanje dionica Apple-a kroz povijest.

¹² Ibidem, str. 251

¹³ Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J., op. cit., str. 433



Izvor: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/stock-splits> [25.05.2021]

Apple je cijepao dionice:

1. 1987. godine 2 za 1
2. 2000. godine 2 za 1
3. 2005. godine 2 za 1
4. 2014. godine 7 za 1
5. 2020. godine 4 za 1

U današnjem vremenu sve popularniji je izraz “frakcijsko trgovanje dionicama”, a on predstavlja kupnju samo jednog dijela dionice zbog čega cijepanje dionica gubi smisao.

Hrvatski analitičari smatraju da je jedan od glavnih uzroka nelikvidnosti domaćeg tržišta upravo prevelika cijena dionice. Cijepanjem dionice bi postale dostupne i malim ulagačima. Prema tvrdnjama stručnjaka likvidnost bi se značajno povećala ukoliko bi se uvela maksimalna

nominalna cijena dionice. Prag bi se trebao postaviti na 100,00 kuna, a cijepanje bi se trebalo vršiti kad tržišna cijena prijeđe 1000,00 kuna.¹⁴

Cijepanje dionica možda je i posljednji lijek za nelikvidnost domaćeg tržišta dionica, drži dio analitičara. Sve niži prometi na Zagrebačkoj burzi postali su alarmantni, što Uprava na čelu s predsjednikom Ivanom Gažić i ne skriva. Da se lijek za povećanje- ili barem ublažavanje – nelikvidnosti krije u cijepanju dionica izrekla je prije desetak dana Gažić tijekom prezentacije u sklopu izlistavanja dionica burze.¹⁵

3.1.3 Otkup dionica

Otkup dionica je još jedan od načina na koji tvrtke isplaćuju gotovinu svojim dioničarima. Umjesto da isplate dividende tvrtka može iskoristiti gotovinu za otkup vlastitih dionica. Tako otkupljene dionice mogu ostati u riznici kompanije i biti prodane ako kompanija treba novac.¹⁶ Otkupom dionica smanjuje se broj dionica u prometu a to sve vodi povećanju zarade po dionice (eng. Earning per share EPS). Bitno je naglasiti da iz trezorskih dionica društvu ne pripadaju nikakva prava, dakle nema prava glasa na skupštini dioničara i nema prava na dividendu.¹⁷

Postoje četiri načina otkupa dionica:

1. Tvrtka otkupljuje svoje dionice na otvorenom tržištu.
2. Ponuda za natječa- poduzeće otkupljuje određen broj dionica po fiksnoj cijeni, a dioničari odlučuju da li će tu ponudu prihvatiti ili ne.
3. Organiziranje aukcije-poduzeće navodi niz različitih cijena po kojim je spremno otkupiti dionice, a dioničari dostavljaju ponude, koliko žele prodati dionica i po kojoj cijeni. Nakon toga poduzeće izračunava po kojoj najnižoj cijeni može otkupiti željeni broj dionica.

¹⁴ <https://www.poslovni.hr/burze/cijepanje-svih-dionica-iznad-100-kn-lijek-za-nelikvidnost-317701> [26.05.2021]

¹⁵ <https://www.poslovni.hr/burze/cijepanje-svih-dionica-iznad-100-kn-lijek-za-nelikvidnost-317701> [26.05.2021]

¹⁶ Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J., op. cit., str. 434

¹⁷ <https://burza.com.hr/portal/sto-su-trezorske-dionice/590> [27.05.2021]

4. Direktnim pregovorom s najvećim dioničarima- poduzeća otkupljuju dionice po većoj cijeni od institucionalnih investitora ili drugih dioničara s velikim postotkom udjela u poduzeću zbog toga što menadžment ne želi te dioničare u poduzeću.

Prednosti otkupa dionica:

1. Daje pozitivan signal- menadžeri smatraju da je dionica podcijenjena.
2. S tržišta može ukloniti dionice koje su negativno utjecale na cijenu.¹⁸
3. Ako menadžment procijeni da je veliki novčani tijek privremenog karaktera, otkup će imati ulogu visoki dividendi no on ih neće zamijeniti. Kad kompanija objavi program otkupa, ona se ne obvezuje na dugoročnu isplatu gotovine kao što je slučaj s redovitim dividendama. Rastu kao gljive poslije kiše tijekom razdoblja procvata, kada tvrtke akumuliraju višak gotovine i povlače se tokom razdoblja recesije.¹⁹
4. Ukoliko poduzeće želi promjene u strukturi kapitala tj. postići ciljanu strukturu kapitala zamjenjujući dionički kapital za dug to će učiniti otkupom dionica a ne isplatom visoke dividende.
5. Kada poduzeće objavi program otkupa dionica obično cijena dionice raste.
6. Porezna korist za dioničare- oni koji trebaju gotovinu ponuditi će dionice na otkup, a oni koji ne trebaju gotovinu neće, pa ne moraju platiti porez kao kod dividende.

Nedostaci otkupa dionica:

1. Može se dogoditi da tvrtka plati previsoku cijenu za dionice što ima za posljedicu štetu kod ostalih dioničara jer nakon takvog otkupa cijena dionice pada.
2. Dioničar koji se odlučio za prodaju dionica u okviru programa otkupa možda nije u potpunosti svjestan svih efekata koji proizilaze iz otkupa ili ne raspolaže svim informacijama o aktivnostima tvrtke.
3. Može izazvati loš publicitet-javnost i investitori će se zapitati zašto poduzeće umjesto da uloži u projekte i ostvari dobit radi na jačanju svojih dioničara.

¹⁸ Vidučić, Lj., op, cit., str. 249

¹⁹ Brealey , R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J., op. cit., str. 436

3.2 Politika dividendi

Politika isplate dividendi predstavlja jednu od najkontroverznijih politika u financijskom menadžmentu. Politika dividendi ima za cilj utvrditi koliko će se zarade isplaćivati dioničarima, tj. kakav će biti pokazatelj isplate, vrsta dividendi i hoće li se voditi računa o stabilnosti dividendi. Kod utvrđivanja politike dividendi upravni odbor vodi računa o stabilnosti dividendi.²⁰ U današnje vrijeme stabilne dividende ne znače jednak iznos isplate dividendi kroz duži rok, već dividende koje rastu uvijek po razumnoj i predvidljivoj stopi (g).

U današnjem svijetu postoji nekoliko grupa investitora sa različitim stajalištima o isplati dividendi. S jedne strane je grupa koja vjeruje da visoke dividende povećavaju vrijednost poduzeće i cijenu dionice, a s druge strane su oni koji vjeruju da visoke dividende nose visoke poreze i zbog toga smanjuju vrijednost tvrtke, između ove dvije grupe ljudi smjestila se grupa koja vjeruje da politika dividendi nije toliko bitna odnosno da je beznačajna.

Teorije politike dividendi pokušavaju dati odgovor na pitanje kakva je uloga dividendi u maksimiziranju vrijednosti poduzeća odnosno kako isplata dividende utječe na cijenu dionice.

Razvile su se tri teorije o politici dividendi:

1. Modernističko gledanje na politiku dividendi
2. Tradicionalističko gledanje na politiku dividendi
3. Teorija porezne preferencije

3.2.1 Modernističko gledanje na politiku dividendi

Začetnici modernističke teorije su M.H Miller i F. Modigliani koji su 1961. godine osnovali MM teorem o beznačajnosti dividende (eng. Modigliani–Miller theorem) koji govori da pod određenim uvjetima politika dividendi nema utjecaja na cijenu dionice niti na trošak kapitala.

²⁰ Vidučić, Lj., op. cit., str. 241

Osnovne pretpostavke teorije su:

- Nema poreza ni transakcijskih troškova (perfektna tržišta)
- Tržišna očekivanja su homogena (očekivanja pojedinca o investicijama, profitima i dividendama su jednaka)
- Odluke o strukturi kapitala su irelevantne
- Politika kapitalnih ulaganja neovisna je o politici dividendi

U uvjetima efikasnog tržišta politiku dividendi treba provoditi neovisno o politici investiranja što znači da tvrtka treba investirati u sve projekte s pozitivnom neto sadašnjom vrijednosti, a odbaciti one s negativnom sadašnjom vrijednosti. Za održavanje određene razine gotovine poduzeće treba koristiti kupnju i prodaju vrijednosnica na financijskom tržištu.²¹

Odluka o politici dividendi u uvjetima perfektnog tržišta je irelevantna, jer investitori sami mogu osigurati željenu politiku dividendi odnosno isplati gotovine. Ako tvrtka isplati dividende, a oni ih ne žele mogu ih reinvestirati u kupnju dionica, a ako tvrtka ne isplati dividende mogu prodati dio dionica. Politika dividendi je samo izbor između gotovinski dividendi, s jedne strane i emisije ili otkupa dionica, s druge strane. Budući da investitori ne trebaju dividende da bi pretvorili svoje dionice u gotovinu, neće platiti višu cijenu za tvrtke koje isplaćuju višu dividendu odnosno politika dividendi nema utjecaja na vrijednost tvrtke. Ovaj zaključak je poznat kao MM-ov teorem o beznačajnosti dividendi. Politika dividendi ne može povećati vrijednost tvrtke, dakle, nije relevantna, a da je ne smanji na neki budući datum.²²

Budući da stvarni svijet nije perfektно tržište (zbog poreza, troškova emisije i drugih troškova) dolazimo do zaključka da politika dividendi može biti važna.

3.2.2 Tradicionalističko gledanje na politiku dividendi

²¹ Vidučić, Lj., op. cit., str. 242

²² Vidučić, Lj., op. cit., str. 242

Tradicionalističko gledište ili teorija „ptice u ruci“ naziv je za teoriju koja utvrđuje da se vrijednost tvrtke može maksimalizirati pokazateljem isplate dividendi. Ime su joj dali Miller i Modigliani prema stavu da više vrijedi dionica koja nosi dividende, nego dionica tvrtke koja reinvestira dobit (više vrijedi jedna ptica u ruci nego dvije u grmu, ili, prema našoj poslovice, više vrijedi vrabac u ruci nego golub na grani). Tvorci ove teorije su Myron Gordon i John Lintner. Prema njihovom motrištu, dioničari preferiraju novčanu jedinicu od dividendi danas u odnosu na novčanu jedinicu od dividendi u budućnosti. Naime, dioničari će radije željeti sigurni primitak danas u odnosu na neizvjesne primitke od dividendi i kapital dobitka u budućnosti.²³

Myron Gordon i John Lintner razvili su teoriju o pticama u ruci kao kontrapunkt teoriji irelevantnosti dividendi Modigliani-Miller. Teorija nebitnosti dividendi drži do tog da su ulagači ravnodušni prema tome da li njihov povrat iz udjela u dionicama proizilazi iz dividende ili iz kapitalnog dobitka. Prema teoriji „ptice u ruci“ investitori traže dionice sa višim isplatama dividendi i posljedično imaju višu cijenu.

Polazna pretpostavka teorije „ptice u ruci“ je da se dioničari ponašaju kao racionalni ulagači, pa zato izbjegavaju rizik. Lintner i Gordon nastoje ukazati na različite stupnjeve rizika koji su povezani s dividendama i kapitalnim prinosom. Budući da se dividenda smatra sigurnijom vrstom prinosa od kapitalnog dobitka za nju se veže manji rizik.

Kao argument tradicionalnom gledištu na politiku dividende Miller i Modigliani naveli su kako investitori koji imaju manjak gotovine jednostavno mogu prodati dio dionica i na taj način skupiti gotovinu koju bi dobili isplatom dividendi.

3.2.3 Teorija porezne preferencije

Teoriju porezne preferencije postavili su Robert Litzenberger i Krishna Ramaswamy, a smatrali su da su dividende manje poželjne nego kapitalni dobici zbog veće porezne obveze koje sa sobom nose. Pored toga dodatna prednost kapitalnog dobitka proizilazi iz činjenice:

²³ Ibidem, str. 242

- Da se može birati kad će se taj porez platiti (ako se dionica ostavi u obitelji onda se i ne plaća)
- Da je sadašnja vrijednost iznosa koji se daju za porez na dobit niža što se više čeka na prodaju dionice²⁴

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. Prema ovoj teoriji investitori, dakle, preferiraju da tvrtka ne isplaćuje dividendu, već žele kapitalni dobitak (i to tim više što je veća razlika između stope poreza). Stoga bi rezultat povećanja dividendi, po ovoj teoriji, bio pad cijene dionice i rast tražene stope povrata na vlastiti kapital.²⁵

3.3 Kalendar isplate dividendi

Kada se govori o isplati dividende za nju se veže nekoliko ključnih datuma:

1. Datum objave dividendi- je datum kada upravni odbor najavljuje i odobrava isplatu dividendi. Objava uključuje veličinu dividende koja se izdaje i navodi datum evidentiranja i datum isplate. Npr. T-Hrvatski Telekom je u srijedu 10.03.2021. je objavio isplatu dividende u iznosu 8 kn po dionici na dan 17. svibnja 2021. svim dioničarima koji su upisani u depozitoriju Središnjeg klirinškog depozitarnog društva (SKDD) na dan 6. svibnja 2021.(record date). Datum od kojeg će se trgovati dionicom društva bez prava na isplatu dividende je 5. svibnja 2021. (ex date).²⁶
2. Datum ex-dividende- je investicijski pojam koji određuje koji dioničari imaju pravo dobiti deklariranu dividendu. Kad tvrtka objavi dividendu, upravni odbor postavi rekordni datum kada samo dioničari evidentirani u knjigama tvrtke od tog datuma imaju pravo dobiti dividendu. Datum ex- dividend je prvi dan kada se dionicom trguje bez dividend. Budući

²⁴ Vidučić, LJ., op. cit., str. 243

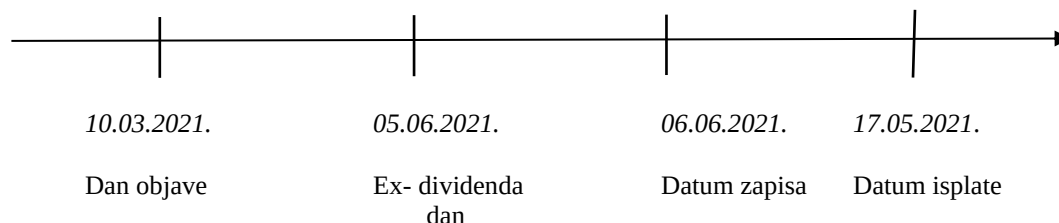
²⁵ Ibidem, str. 243

²⁶ <https://www.poslovni.hr/trzista/ht-predlaze-dividendu-od-8-kuna-po-dionici-evo-kad-krecu-isplate-4276999>
[01.06.2021]

da se dionicama trguje neposredno prije isplate dividend, dioničko društvo može imati neažurnu listu vlasnika dionica. Stoga je uvedeno pravilo da dioničari imaju pravo na dividendu samo ako su kupili dionicu četiri dana prije dana zabilježbe, tj. do dana ex-dividendi. Ako investitor kupi dionicu prije ex-dividenda datuma, imat će pravo na primanje dividende (kaže se da se trguje dionicom s dividendom ili *cum dividend*). Ako je, pak, kupi nakon toga datuma, dividendu će primiti prijašnji vlasnik dionice (za trgovinu tom dionicom kaže se da je *ex-dividend*, tj. bez dividende).²⁷

3. Datum zapisa (*record date*)- je datum na koji investitor mora biti u knjigama tvrtke da bi mogao dobiti dividendu. Kada investitor kupi dionicu na burzi, potrebno je vrijeme da se podaci ulagača ažuriraju u knjigama tvrtke. Datum kada se trguje dionicom HT-a bez prava na dividendu je 5. svibnja 2021. (ex date)
4. Datum isplate- je dan kada se dividenda isplaćuje svojim dioničarima. Isplate dividendi mogu se poslati poštom ili elektroničkim putem na račune dioničara.²⁸ HT isplaćuje 8 kn 17. svibnja 2021.

Slika 3: pokazuje mogući vremenski raspored najvažnijih događaja vezanih za isplatu novčanih dividendi na primjeru HT-a



²⁷ Bjelica, A; Financije poduzeća 2, Sveučilišni studijski centar za stručne studije, Split, str. 58

²⁸ <https://hr.pharoskc.com/1940-what-are-the-important-dividend-dates> [01.06.2021]

S obzirom da je dividenda novčani primitak cijena dionice nakon isplate dividendi past će jer u toj cijeni neće biti sadržana vrijednost dividende što ćemo pokazati u primjeru:

Tablica 2: Bilanca poduzeća XY prije isplate dividendi

NOVAC	500 000	DUG	0
OSTALA IMOVINA	1 500 000	DIONIČKI APITAL	2 000 000

Izvor: Obrada autora

Dionice u vlasništvu dioničara: 100 000

$$\text{Cijena dionice} = \frac{2\,000\,000}{100\,000} = 20 \text{ kn}$$

$$\Sigma \text{DIV} = 100\,000 \times 1 \text{ kn} = 100\,000 \text{ kn}$$

Kada smo utvrdili ukupni iznos isplate novčane dividende možemo kreirati bilancu nakon isplate dividendi:

Tablica 3: Bilanca poduzeća XY nakon isplate dividendi

NOVAC	400 000	DUG	0
OSTALA IMOVINA	1 500 000	DIONIČKI APITAL	1 900 000

Izvor: Obrada autora

$$\text{Cijena dionice nakon isplate dividende} = \frac{1\,900\,000}{100\,000} = 19 \text{ kn}$$

Očito je da je cijena dionice nakon isplate dividende (19 kn) pala u odnosu na cijenu prije isplate dividendi (20 kn) točno za iznos dividende po dinoci (1 kn) što je u skladu i s teoretskim premisama politike dividendi i s kretanjem cijena dionica u praksi.

3.4 Primjer kalendara isplate dividende u Republici Hrvatskoj (Podravka d.d.)

Na glavnoj skupštini se donose prijedlozi i odlučuje o isplati dobiti. Dobit tekuće godine raspoređuje se u zakonske i druge rezerve a ostatak dobiti se reinvestira ili isplaćuje dioničarima. Podravka d.d. ostvarila je u 2020.g. dobit u iznosu 193.832.036,11 kn. Jedan dio dobiti je raspoređen u zakonske rezerve- 9.691.601,81 kn, a odobrena je isplata dividende u iznosu od 9,00 kn po dionici za sve dioničare koji su upisani u depozitoriju Središnjeg klirinškog depozitarnog društva d.d. na dan 29. srpnja 2021.g.

Navedeni primjer prikazuje odluku o upotrebi dobiti društva Podravka d.d. za 2020. godinu

Donošenje Odluke o upotrebi dobiti Društva za 2020. godinu

I.

Utvrđuje se da neto dobit PODRAVKE d.d., M.B. 03454088, OIB 18928523252 (nadalje u tekstu: Društvo) za 2020. godinu iskazana u godišnjim revidiranim financijskim izvještajima Društva iznosi 193.832.036,11 kn.

II.

Ostvarena neto dobit Društva za 2020. godinu iz točke I. ovog Prijedloga Odluke raspoređuje se kako slijedi: - iznos od 9.691.601,81 kn za unos u zakonske rezerve.

III.

Odobrava se isplata dividende dioničarima Društva, imateljima redovnih dionica oznake PODR-R-A u bruto iznosu od 9,00 kn (devet kuna) po dionici. Dividenda će se isplatiti dioničarima koji su upisani u depozitoriju Središnjeg klirinškog depozitarnog društva d.d. na dan 29. srpnja 2021. godine (dan stjecanja tražbine - record date). Datum od kojeg će se trgovati dionicom društva Podravka d.d. bez prava na isplatu dividende je 28. srpnja 2021. godine (ex date). Tražbina za isplatu dividende dospijeva na dan 27. kolovoza 2021. godine (dan isplate - payment date).

IV.

Nakon što se neto dobit Društva rasporedi sukladno točki II. i III. ove Odluke, preostali dio neto dobiti prenijet će se u ostale rezerve. Obračunati iznos dividende na vlastite dionice Društva zadržava se u neraspoređenoj dobiti Društva

3.5 Isplata dividendi kompanija čije su dionice uvrštene na Zagrebačkoj burzi

Prikupljanjem podataka putem tromjesečni izvještaja Središnjeg klirinškog depozitarnog društva (SKDD-a) od 2016. godine do 2019. godine nastoji se utvrditi u kojem periodu godine kompanije isplaćuju najveće iznose dividendi, koliki su iznosi dividendi u odnosu na tržište dionica. Sažetak svih prikupljenih podataka prikazan je Tablicom 1 u kojem su kroz kvartale prikazani podaci o broju korporativnih akcija – isplaćenih dividendi u novcu kao i ukupna vrijednost svih isplaćenih dividendi u novcu, broj korporativnih akcija otkupa dionica kao i broj korporativnih akcija dividendi u novcu. U tablici je također prikazana tržišna vrijednost dionica u Republici Hrvatskoj.

Tablica 4: Statistika korporativnih akcija vezanih za dividende

Period (tromjesečje)	Tržišna vrijednost dionica u mil HRK	Broj korporativnih akcija dividenda u novcu	Broj korporativnih akcija ponuda za kupnju dionica	Broj korporativnih akcija dividenda u dionicama	Isplaćena dividenda u mil HRK
Q1 2016	269.853,59	3	0	0	0,16
Q2 2016	271.790,34	36	0	0	686,74
Q3 2016	289.541,50	56	0	0	420,63
Q4 2016	292.701,96	5	0	0	1,03
2016 ukupno	280.971,85	100	0	0	1.108,57
Q1 2017	292.576,09	4	0	0	1,08
Q2 2017	303.754,82	30	0	0	856,74
Q3 2017	302.687,05	43	0	0	352,81
Q4 2017	299.126,26	10	0	1	6,58
2017 ukupno	299.536,06	87	0	1	1.217,22
Q1 2018	298.314,34	4	1	1	15,34
Q2 2018	294.839,09	36	0	0	733,43
Q3 2018	294.942,58	54	4	4	1.026,00
Q4 2018	276.420,78	15	1	0	257,19
2018 ukupno	291.129,20	109	6	5	2.031,97
Q1 2019	281.191,86	3	1	0	12,26
Q2 2019	281.632,35	39	0	0	1.200,73
Q3 2019	290.334,70	46	0	0	1.681,05
Q4 2019	293.798,65	10	0	0	6,67
2019 ukupno	286.739,39	98	1	0	2.900,70

Izvor: Obrada autora prema podacima dostupnim na www.skdd.hr

2016. godine ukupno je bilo 100 isplata dividendi, te je isplaćeno 1,1 milijarda kuna u dividendama. Najviše isplata dividendi bilo je u drugom i trećem kvartalu. U trećem kvartalu bilo

je 56% svih isplata dividendi, te je isplaćeno 37,94% ukupnog iznosa dividendi, dok je u drugom kvartalu bilo manji broj isplata dividendi, njih 36% ali vrijednost tih dividendi činila je 61,95% ukupnog iznosa svih isplata dividendi u 2016. godini.

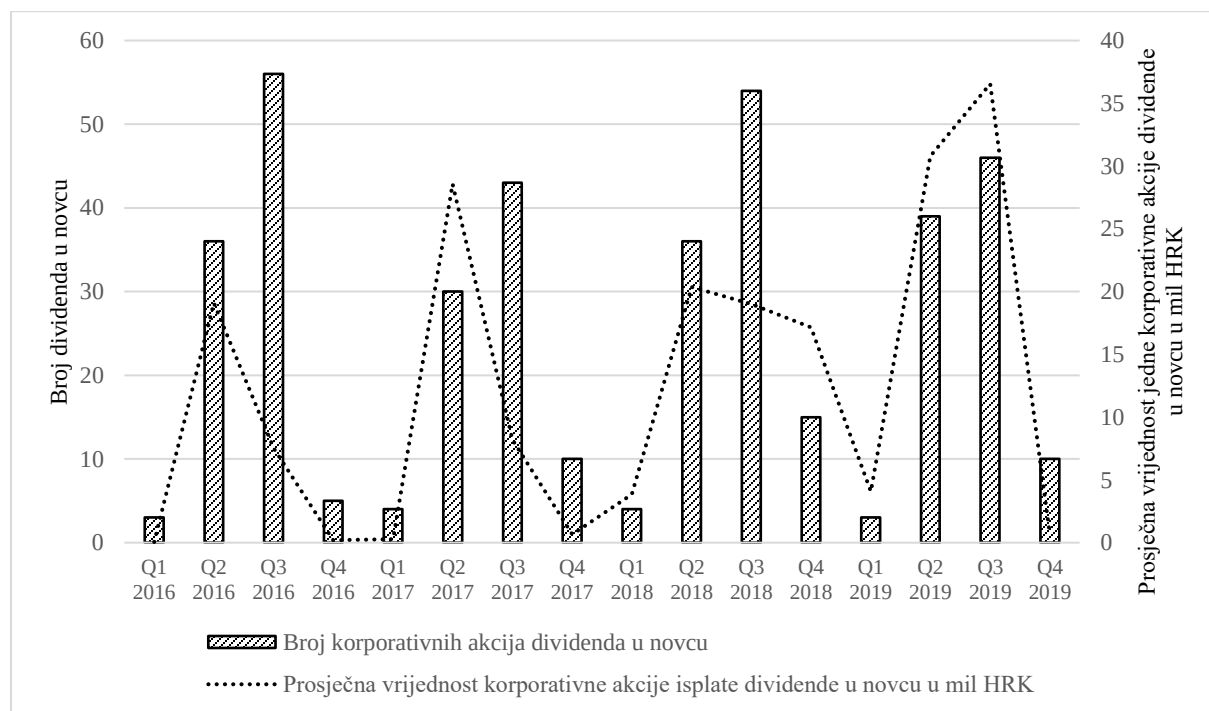
2017. godina bila je slična kao i 2016. godina. Ukupan broj dividendi u novcu bio je 87, s time je opet najveći broj isplata dividendi bio u trećem kvartalu, 43 isplate dividendi ili 49,43% svih isplata u 2017. godini sa ukupnom vrijednošću isplata od 0,35 milijardi kuna ili 28,98% ukupne vrijednosti svih isplata. Manji broj isplata bio je u drugom kvartalu (30 od 87 ili 34,48% svih isplata), međutim vrijednost isplata dividendi u novcu u drugom kvartalu čini 70,39% ukupne vrijednosti isplata u 2017. godini.

U 2018. i 2019. godini također najveći broj korporativnih akcija – isplata dividende u novcu je isto bio u trećem kvartalu s time da je i u trećem kvartalu isplaćena i najveća vrijednost dividendi u novcu. 2018. godine u trećem kvartalu isplaćeno je ukupno 1 milijarda kuna ili 50,49% svih isplata u toj godini, a u 2019. godini isplaćeno je u trećem kvartalu 1,68 milijardi kuna ili 57,95% ukupne vrijednosti svih isplata 2019. godine. Kada se ukupan iznos isplaćenih dividendi stavi u odnos sa prosječnom tržišnom vrijednošću dionica u Republici Hrvatskoj primjetan je također rast navedenog odnosa. 2016. godine taj odnos je iznosio 0,39%, 2017. godine 0,41%, 2018. godine 0,70%, a 2019. godine navedeni odnos narastao je na 1,01%.

Iz Tablice 1 vidljivo je kako u promatranom periodu vrijednost isplaćenih dividendi raste dok broj isplata ostaje približno isti što vodi do zaključka kako su mnoge kompanije dobro poslovale i odlučile nagraditi svoje investitore i vlasnike većim iznosima dividende. U 2016. godini isplaćeno je ukupno 1,1 milijardi kuna kroz dividende da bi taj iznos u 2019. godini narastao na 2,9 milijardi kuna, što predstavlja povećanje za 161,66%.

Kretanje broja dividendi u novcu kroz kvartale i prosječna vrijednost isplata po korporativnoj akciji isplate dividende u novcu prikana je grafički Slikom 1 gdje se može vidjeti kako je najveći broj isplata dividende u novcu bio uvijek u trećem kvartalu, znači u vremenu od 01. srpnja do 30. rujna. Najveća prosječna vrijednost po korporativnoj akciji bila je u drugom kvartalu, osim 2019. godine kada je najveća prosječna vrijednost po korporativnoj akciji isplati dividende u novcu bila u trećem kvartalu.

Graf 1: Broj dividendi u novcu kroz kvartale i prosječna vrijednost isplata po korporativnoj akciji isplate dividende



Izvor: Obrada autora prema podacima dostupnim na www.skdd.hr

Što se tiče ostalih načina isplate dividende osim dividende u novcu primjetno je kako na tržištu dionica u Republici Hrvatskoj još uvijek značajno dominantan način isplate dividende u novcu. Otkupa dionica u 2016. i 2017. godini uopće nije bilo dok je 2018. godine bilo provedenih 6 otkupa dionica dok je u 2019. godini taj broj pao samo jedan proveden otkup dionica. 2017. godine bila je jedna provedena korporativna akcija dividende u dionicama dok je 2018. godine bilo pet, a u ostalim promatranim godinama nije bilo provedenih korporativnih akcija dividende u dionicama.

4. ZAKLJUČAK

Dionice su najznačajniji vrijednosni papiri, a predstavljaju idealan udio vlasništva u nekom poduzeću koje je osnovano kao dioničko društvo. One mogu biti redovne i povlaštene, a razlika je u isplati dividendi. Ulaganjem u dionice investitoru se ne smanjuje kapital radi inflacije, a stvaraju se pasivni prinosi. Dohodak se može ostvariti iz dva izvora, kapitalne dobiti i isplate dividendi.

Dividenda je dobit dioničkog društva, to jest naknada dioničarima za ulaganje u to društvo. Menadžeri moraju donijeti odluku koliki dio dobiti će se reinvestirati, a koliki isplatiti dioničarima u obliku dividendi i zbog tog se postavlja pitanje “Zašto isplatiti dobit u obliku dividende ako se može reinvestirati što će rezultirati povećanjem vrijednosti poduzeća odnosno povećanjem cijene dionice?”. Iskristalizirale su se tri teorije o politici dividendi ali jednoznačan odgovor ne postoji.

Dobit iz dionice se dioničarima može isplatiti u obliku novčane naknade, dioničke dividende i otkupa dionica. Dividende se mogu podijeliti na redovne, dodatne, posebne i likvidacijske. O isplati dividendi odlučuje uprava poduzeća na godišnjim sastancima. Uprava poduzeća donosi odluku o isplati dividend, načinu i cijeni. Posebno je važan kalendar isplate dividend od dana objave dividendi do isplate dividende.

Tržište dionica u Republici Hrvatskoj je relativno mlado i nedovoljno istraženo. Dividenda se isplaćuje na godišnjoj razini, a isplaćuju ju samo zrele kompanije kao što su Podravka d.d., INA d.d., Atlantic grupa d.d., Hrvatski telekom d.d. Na tržištu u Republici Hrvatskoj dominantan je način isplate dividendi u novcu. U promatranom razdoblju od 2016. Do 2019. Godine čak 96,81% isplaćenih dividendi su bile u novcu.

LITERATURA

KNJIGE I OSTALI IZVORI

1. Bjelica, A; Financije poduzeća 2, Sveučilišni studijski centar za stručne studije, Split
2. Brealey , R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007) Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o; Zagreb
3. Graham B; L. Dodd D. (2013) Fundamentalna analiza, Analiza vrijednosnih papira, Masmedia, Zagreb
4. Kožul, A. Politika dividendi
5. Miletić, M. (2012) Financije poduzeća 1, Sveučilište u Splitu, Split
6. Vidučić, Lj. (2011) Financijski menadžment, RRiF- PLUS, d.o.o; Zagreb

INTERNET IZVORI

7. <https://burza.com.hr/portal/sto-su-trezorske-dionice/590>
8. <https://hr.pharoskc.com/1940-what-are-the-important-dividend-dates>
9. <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/korporativno-upravljanje/glavna-skupstina/>
10. www.skdd.hr
11. <https://www.poslovni.hr/trzista/ht-predlaze-dividendu-od-8-kuna-po-dionici-evo-kad-krecu-isplate-4276999>
12. <https://www.poslovni.hr/burze/cijepanje-svih-dionica-iznad-100-kn-lijek-za-nelikvidnost-317701>
13. <https://www.mojedionice.com/fund/KalendarDividendi.aspx>
14. <https://zse.hr/>

15. <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/dividenda-i-dionice>
16. <https://www.investopedia.com/terms/m/modigliani-millertheorem.asp>
17. <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/stock-splits>
18. <http://finance.hr/tournament/najvece-svjetske-burze-i-banke/>
19. <https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza//ofp-materijali/OFP-5.DIONICE.pdf>
20. <https://hr.mfginvest.com/stock-dividend-reinvestment-plans-know>
21. <https://www.poslovni.hr/domace/podravka-predlaze-isplatu-dividende-na-isti-iznos-kao-i-lani-4287975>

POPIS SLIKA

Slika 1: Najbolje dionice koje isplaćuju dividende u Europi.....	6
Slika 2: Cijepanje dionica Apple-a kroz povijest.	10
Slika 3: pokazuje mogući vremenski raspored najvažnijih događaja vezanih za isplatu novčanih dividendi na primjeru HT-a	18

POPIS TABLICA I GRAFOVA

Tablica 1. Dionice s najvećim povratom od dividendi u SAD-u.....	8
Tablica 2: Bilanca poduzeća XY prije isplate dividendi	19
Tablica 3: Bilanca poduzeća XY nakon isplate dividendi	19
Tablica 4: Statistika korporativnih akcija vezanih za dividende	22
Graf 1: Broj dividendi u novcu kroz kvartale i prosječna vrijednost isplata po korporativnoj akciji isplate dividende	24

