

2.3.8. Uticajni faktori na upravljanje dividendnom politikom.

Upravljanje dividendama je zapravo strategija i taktika raspodjele neto dobitka. S tim u vezi, polazi se od ostvarenog neto dobitka, a uzima se u obzir:³⁸

- Stanje finansijske stabilnosti,
- Stanje obavezne rezerve kapitala,
- Iznos dividende na preferencijalne akcije,
- Premija i ekstrapremija menadžerima po osnovu motivacije,
- Namjera korporacije u pogledu otkupa sopstvenih akcija, i
- Namjera korporacije u pogledu emisije nove serije akcija.

Stanje finansijske stabilnosti. Podsjećamo da je finansijska stabilnost:

- Loša, ako je koeficijent finansijske stabilnosti veći od 1,
- Prihvatljiva, ako je koeficijent finansijske stabilnosti 1, i
- Dobra, ako je koeficijent finansijske stabilnosti manji od 1, finansijska stabilnost je utoliko bolja što koeficijent finansijske stabilnosti više teži nuli.

Ukoliko je finansijska stabilnost loša, svi naponi se usmjeravaju da se ona u procesu odlučivanja o raspodjeli neto dobitka poboljša. Nasuprot tome, ako je dobra, pa čak i prihvatljiva, prilikom odlučivanja o raspodjeli neto dobitka nema prioritet, osim u slučaju da se namjerava investirati u stalnu imovinu, što bi, dakako, negativno djelovalo na finansijsku stabilnost.

Stanje obavezne rezerve kapitala. Ako je obavezna rezerva kapitala niža od zakonom propisane, apsolutni prioritet u raspodjeli neto dobitka ima izdvajanje u obaveznu rezervu kapitala. To povećanje rezervnog kapitala, dakako, poboljšava finansijski položaj.

Dividenda na preferencijalne akcije. Ukoliko korporacija ima preferencijalne akcije, ugovorena dividenda na te akcije u raspodjeli neto dobitka ima prioritet, ona je iza obavezne rezerve sljedeći prioritet. Međutim, ako korporacija ima loš finansijski položaj, trebalo bi odložiti isplatu te dividende na preferencijalne akcije da bi se i na taj način pozitivno djelovalo na finansijsku stabilnost.

Premija i ekstrapremija po osnovu motivacije menadžmenta. Kod korporacija koje imaju operacionalizovan motivacioni mehanizam menadžmenta, odvajanje neto dobitka za ostvarenu premiju i ekstrapremiju menadžera po redoslijedu je iza dividende na preferencijalne akcije. Međutim, ako korporacija ima lošu finansijsku stabilnost treba odložiti isplatu premija i ekstrapremije zadržavajući je u okviru neraspoređenog dobitka da bi se i time uticalo na popravljavanje finansijske stabilnosti.

Namjera korporacije u pogledu otkupa sopstvenih akcija. Ako korporacija namjerava da otkupi dio sopstvenih akcija, njen je interes da otkupna cijena bude što niža iz dva razloga. Niža otkupna cijena zahtijeva manji izdatak gotovine za otkup a uz to manje utiče na pogoršanje finansijske stabilnosti. Drugo, ako dođe do poništenja otkupljenih akcija njihova niža otkupna cijena obezbjeđuje manju razliku između te cijene i nominalne vrijednosti akcije, što znači da će se pri poništavanju otkupljenih sopstvenih akcija manje upotrijebiti rezervnog kapitala za nadoknadu te razlike. Budući da na cijenu akcije bitno utiče visina isplaćene dividende po akciji, korporacija koja namjerava otkupiti dio svojih akcija odrediće nižu dividendu za obične akcije.

³⁸ Jovan Rodić i Milovan Filipović: op., cit., str. 451-454

Namjera korporacije u pogledu emisije nove serije akcija. Ukoliko korporacija u dogledno vrijeme namjerava emitovati novu seriju običnih akcija, u interesu je korporacije da prodajna cijena akcija mladica bude što viša, odnosno da se od te prodaje ostvari veća emisiona premija iz dva razloga. Što je emisiona premija viša nova emisija običnih akcija više pozitivno djeluje na finansijsku stabilnost, a uz to emisiona premija je besplatan izvor finansiranja, na nju se ne plaća dividenda. Da bi se što više ostvarilo emisione premije, uoči emisije akcija mladica korporacija će težiti da maksimizira dividendu na obične akcije i time ne samo povećati cijenu akcija mladica već uticati i na njihovu bržu prodaju. Na isti način ponašaće se i korporacija koja ima otkupljene sopstvene akcije, a namjerava ih ponovo prodati. Na osnovu prethodnog osnovnao je ukazati na sljedeće:

Korporacije čije se akcije kotiraju na berzi efekata, budući da imaju teškoća oko prodaje akcija, težiće da dividendu na obične akcije konvertuje u dividendne akcije i dividendu isplati tim akcijama a ne u gotovini, što će dakako pozitivno djelovati na finansijsku stabilnost. Ako korporacija ima gubitak u bilansu stanja iz prethodnih godina, uprava preduzeća treba da predloži maksimalan raspored neto dobitka u rezervni kapital s ciljem da visina rezervnog kapitala bude dovoljna za otpis gubitka i za istovremeno obezbjeđenje rezervnog kapitala u zakonom utvrđenom iznosu u odnosu na osnovni kapital, čime se izbjegava otpis gubitka na teret osnovnog kapitala.

Ukoliko korporacija namjerava da investira u stalnu imovinu i stalne zalihe, pri odlučivanju o raspodjeli neto dobitka uzima se u obzir:

- Postojeća finansijska stabilnost,
- Visina novih ulaganja u stalnu imovinu i stalne zalihe,
- Kreditni bonitet korporacije i
- Stanje na tržištu kapitala.

Ako je stanje finansijske stabilnosti dobro i ako će to stanje i poslije investiranja ostati dobro (koeficijent finansijske stabilnosti manji od 1) ili barem prihvatljivo (koeficijent finansijske stabilnosti 1) nove investicije korporacija može da finansira sopstvenim kapitalom. Ako nove investicije dovode, pri njihovom finansiranju iz sopstvenog kapitala, da se koeficijent finansijske stabilnosti penje iznad 1, korporacija to ne smije dozvoliti pa mora ići na novo dugoročno zaduženje. S tim u vezi, nužno je cijeniti kreditni bonitet korporacije da bi se došlo do saznanja da li će investitor prihvatiti novo investiranje u korporaciju. Ako je kreditni bonitet prihvatljiv, što znači da bi investitori prihvatili novo ulaganje kapitala u korporaciju, nužno je prikupiti informacije o cijeni kapitala na tržištu kapitala i te cijene kapitala uporediti sa stopom neto prinosa na ukupan kapital. Ako je stopa neto prinosa na ukupan kapital viša od cijene kapitala, dodatno zaduženje je prihvatljivo jer će se iz finansiranja ostvariti pozitivan finansijski rezultat (finansijski leveridž je pozitivan). Ako je stopa neto prinosa na ukupan kapital jednaka cijeni kapitala, finansijski leveridž je neutralan, pa je u takvim okolnostima novo dugoročno zaduženje prihvatljivo samo iz krajnje nužde. Najzad, ako je stopa neto prinosa na ukupan kapital niža od cijene kapitala novo investiranje ne treba finansirati iz novog dugoročnog zaduženja, jer se iz finansiranja ostvaruje negativan finansijski rezultat (finansijski leveridž je negativan).

Upravni odbor predlaže skupštini korporacije raspodjelu neto dobitka i u okviru toga visinu dividende u skladu sa naprijed izloženim. Ako skupština ne prihvati taj prijedlog, obično se ide na kompromisno rješenje da se ostvareni neto dobitak zadrži neraspoređen, što, takođe, poboljšava finansijsku stabilnost.

Kada je utvrđena visina dividende na obične akcije u apsolutnom iznosu, neophodno je utvrditi dividendu po jednoj običnoj akciji. To zahtijeva da se najprije utvrdi broj akcija izvan korporacije u godini za koju se isplaćuje dividenda. Broj akcija izvan preduzeća, ilustrovano hipotetičkim primjerom, utvrđuje se ovako:

Redni broj	Datum	Opis	Broj akcija	Broj dana do kraja godine	Ponderisano
1	2	3	4	5	6
2	1.1.	Postojeće obične akcije	10.000	365	3.650.000
2	31.5.	Otkupljeno postojećih akcija	2.000	212	424.000
3	30.11.	Prodato akcija	4.000	31	124.000
		Svega akcija izvan preduzeća 31.12. (1+3-2)	12.000		3.350.000

Prosječan broj akcija izvan preduzeća je $3.350.000/365=9178,0821$

Pretpostavimo da ukupna dividenda iznosi 110.136. Dividenda po jednoj akciji je:

$$12=(110.136/9178,0812)$$

Kod društva sa ograničenom odgovornošću i društva lica (ortačka i komanditna društva) pri raspodjeli neto dobitka, takođe se polazi od finansijske stabilnosti i stanja obavezne rezerve. Ako nedostaje obavezna rezerva kapitala, iz neto dobitka se prvo odvaja dio za obavezne rezerve. Ukoliko time finansijska stabilnost nije dovedena bar na prihvatljiv nivo, iz ostatka neto dobitka poboljšava se finansijska stabilnost:

- bilo povećanjem udjela u kapitalu vlasnika po osnovu raspodjele neto dobitka,
- bilo zadržavanjem neraspoređenog ostatka neto dobitka.

Ukoliko se predviđa investiranje u stalnu imovinu i stalne zalihe uzima se u obzir da će to negativno djelovati na finansijsku stabilnost, pa raspodjelom ili zadržavanjem neraspoređenog neto dobitka treba spriječiti ili barem ublažiti negativno djestvo investicija na finansijsku stabilnost.

Slika 7.4. Faktori koji utiču na upravljanje odlukama o dividendama

