

Расподела нето добитка са посебним освртом на улагања у традиционалне финансијске инструменте

Distribution of Net Profit with Special Emphasis on Investment on Traditional Financial Instruments

Горан Шијан*

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

Саша Граворац**

ЈП Дирекција за изградњу Града Суботице

Хусеин Мехмедовић ***

Средња економска школа, Грачаница, БиХ

Сажетак: Рад се бави анализом расподеле нето добитка, уз уважавање улагања у традиционалне финансијске инструменте. Расподела добитка је дефинисана дивидендном политиком, док дивидендна политика рефлектује различите интерне интересе у компанији. Имајући у виду значај дивидендне политике за привлачење капитала, компанија би требало да обавести акционаре и друга заинтересована лица о својој политици дивиденди. Такође, читав процес би требало да се усклади са стратешким циљевима предузећа. Рад се састоји из три сегмента. У првом делу је анализиран утицај добитка и губитака на резултат предузећа и коефицијент добитка по акцији (earnings per share, EPS), у зависности од начина њихове класификације (акције којима се активно тргује или акције за продају). У другом делу рада је презентиран утицај различитих интересних група (акционара, запослених и менаџера) у дефинисању минималног и максималног нивоа дивиденде. Трећи део рада је резервисан за закључке истраживања.

Кључне речи: расподела дивиденде, дивидендна политика, минимална и максимална дивиденда

Abstract: This paper deals with the analysis of net profit distribution, taking into account investments in traditional financial instruments. Distribution of net profit is determined by dividend policy, since dividend policy reflects different interests in a company. Bearing in mind the importance of dividend policy in attracting capital, companies should inform their shareholders and other interest groups about their dividend policy. Also, the whole process would need to be harmonized with the strategic goals of a company. The paper is composed of three parts. In the first part, the paper deals with the analysis of impact of profits and losses on company's results and earnings per share (EPS), depending on the classification of shares (trading securities, TA; available for sale, AFS). The second part of the paper presents the impact of different interest groups (shareholders, employees and managers) in defining the minimal and maximal amount of dividends. The third part of the paper is reserved for research results.

Keywords: distribution of dividend, dividend policy, minimal and maximal dividend

* ✉ gsijan@ef.uns.ac.rs

** ✉ sasa.gravorac@subotica.rs

*** ✉ mehmedovic.gr@gmail.com

Увод

Питање добити и њене расподеле представља једно од најважнијих питања укупне пословне политике предузећа. Практична искуства показују да се овом значајном и за перспективе развоја предузећа стратешком питању прилази с чисто формалног аспекта, док теоретска истраживања и искуства иностраних предузећа која егзистирају у изразито тржишно оријентисаним економијама овом питању прилазе са аспекта будуће тржишне егзистенције, развоја и усмеравања остварене добити у нове трасе развоја предузећа. Опредељење за тржишну економију, предузетнички начин деловања и борба за већу укљученост у међународне токове намећу потребу и у домицилним тржишним условима за једним другачијим приступом проблематици расподеле добити, дајући јој значајно већу и активнију улогу у укупној пословној политици, а све у сврху остваривања стабилног фундамента будућих развојних циљева предузећа. У фокусу нашег разматрања су, поред класичних механизма расподеле добити, и усмеравање остварене нето добити у традиционалне финансијске инструменте, јер би се на тај начин обезбедила високопрофитабилна операционализација остварене нето добити и створиле стабилне претпоставке њеног сигурног и надасве високо исплативог улагања.

1. Расподела нето добитка

Дивидендна политика је у директној зависности од финансијске политике корпоративног предузећа. На менаџменту корпоративног предузећа је да одлучи да ли ће у наредном периоду задржати или пренети део нето добитка као дивиденду на акционаре (Breadley, Myers & Allen, 2005, 48). У условима када постоји могућност за улагања уз присутне финансијске ефекте, менаџмент ће подржавати улагања, задржати нето добитак и раст трајног капитала. У условима када се не могу пронаћи профитабилни програми за улагања, исплата новчане дивиденде биће присутна у стопостотном износу. Опредељења акционара у вези с расподелом нето добитка ка новим улагањима или ка исплати дивиденде зависиће од стопе приноса дотичног улагања. Уколико улагање обећава већи принос него што је тражени принос инвеститора, определење инвеститора ће ићи у правцу задржавања добити од стране корпоративног предузећа. Супротно овоме, ако је принос средстава мањи од траженог приноса, инвеститор ће се определити за исплату новчане дивиденде.

Аутори сматрају да се инвеститорима исплати задржавати нето добитак све до нивоа при којем је пореска стопа грађана на капитални добитак мања од пореске стопе на приход од дивиденде. Предност оваквог става се налази у чињеници да се порез на капиталну добит одлаже све док се не продају акције.

Исплата новчане дивиденде се третира као обавеза (елемент пасиве Биланса стања) у ситуацији када се дивидендна политика посматра кроз призму

финансијске одлуке (Breadley, Myers & Allen, 2005, стр. 78). Износ исплата дивиденде ће флукуирати из временског раздобља у раздобље, заједно с флукуацијама износа прихватљивих могућности за улагања, а које су на располагању предузећу. Уколико је много таквих могућности, вероватно ће и проценат исплате дивиденди бити једнак нули. С друге стране, уколико предузеће није у могућности да пронађе профитабилне могућности за улагање, исплата дивиденди ће бити стопроцентна. За ситуације између ових двеју крајности, исплата ће износити као разломак између 0 и 1.

Однос наспрам политике дивиденде као пасивног резидуала, одређеног искључиво на темељу расположивости прихватљивих предлога за улагање, указује на то да су дивиденде неважне, инвеститори су равнодушни према исплати дивиденде и задржавању зараде од стране предузећа. Уколико могућности за улагање обећавају већи поврат од њихових тражених поврата, тада инвеститори одобравају задржавање зарада од стране предузећа. Супротно од тога, уколико је поврат мањи од траженог, тада су инвеститори склонији исплати дивиденде. Уколико је предвиђање релативно тачно, предузеће може установити исплату дивиденди на нивоу на којем кумулативна дистрибуција током временског периода одговара кумулативном износу резидуалних средстава током истог периода.

С обзиром на то да према члану 329. Закона о привредним друштвима (Службени гласник РС, бр. 36/11, 99/11, 83/14 – др. закон и 5/15), скупштина акционара одлучује о расподели годишње добити и евентуалном покрићу губитка, сва решења која се тичу политике дивиденди требало би да буду саставни део статута, који би, као јавно објављен акт, учинио и политику дивиденди лако доступном свим заинтересованим инвеститорима. Предузеће би требало, с обзиром на његов значај приликом доношења инвестиционих одлука, да обавести акционаре и друга заинтересована лица о својој политици дивиденди. Такође, читав процес би требало да се усклади са стратешким циљевима предузећа (Breadley, Myers & Allen, 2005, стр. 115).

Чињеница је да куповином акција предузећа инвеститори очекују одређену добит, која се дели сразмерно номиналној вредности акција. Статутом се може утврдити и плаћање дивиденди током пословне године, уз одобрење надзорног одбора, с тим да износ за исплату међудивиденди не прелази 50% добити из претходне године.

Препоручљиво је да предузеће статутом утврди транспарентну и лако разумљиву процедуру одређивања износа дивиденди. Давање информација о начину одређивања и исплате дивиденде може имати пресудан утицај на одлуку о продаји или куповини акција предузећа. Информације у вези с дивидендама треба да одражавају стварну финансијску ситуацију у предузећу.

Рачуноводствене политике које менаџмент може да употреби односе се на политику разврставања акција и обвезница, али и на политику третирања промена у фер вредности (нереализованих добитака и губитака) из периода у период. Овакве могућности значајан су потенцијал за реализацију стабилног резултата.

Следећи пример илуструје претходно речено:

На дан 1. 9. 2014. године, предузеће ДУГА набавило је 4.000 акција компаније АУРОРА (А) по котацијској цени од 12,5, и 900 акција компаније БРИСТОЛ (Б) по котацијској цени од 78 новчаних јединица по акцији. Трансакцијски трошкови се занемарују у овом примеру.

Случај I

На дан 31. 12. 2014. године из котација на званичној берзи утврђена је котирана цена акција од 12 н. ј. за акције компаније А и 90 н. ј. за акције компаније Б.

Случај II

На дан 31. 12. 2014. године утврђена је следећа котирана цена: акције компаније Б 70 н. ј. и акције компаније А од 12 н. ј.

Рачуноводственом политиком привредни субјект може да одлучи да примени следеће (параграф 55–57 МРС 39):

- добици и губици на финансијским инструментима класификованим као расположиви за продају (*available for sale, AFS*) укључују се на посебну позицију сопственог капитала (ревалоризационе резерве), у складу с алтернативним третманом који заступа МРС 39;
- добици и губици (реализовани и нерелизовани) на акцијама којима се тргује биће разврстани директно у биланс успеха текућег периода, што је у складу са МРС 39.

Предузеће ДУГА обрачунава квартални резултат. Пословни добитак остварен у кварталима показује стабилност на нивоу од 45.000 н. ј. у сваком кварталу. Предузеће је емитовало 35.000 редовних акција и у посматраним кварталним периодима није било нових емисија акција.

У следећим табелама представљен је утицај добитака и губитака на резултат предузећа и коефицијент добитка по акцији (*earnings per share, EPS*) остварених на акцијама компанија А и Б када су оне разврстане на два различита начина:

- као акције којима се активно тргује (*trading securities, TS*) и
- као расположиве за продају (*available for sale, AFS*) на билансни дан (31. 12. 2014. године).

Табела 1. Вредновање акција компаније А и Б на билансни дан (31. 12. 2014. године)

Случај I

Акције	Б. А.	К. Ц. 1. 9. 2014.	В. А.	К. Ц. 31. 12. 2014.	В. А.	Разлика*
А	4.000	12,5	50.000	12	48.000	(2.000)
Б	900	78	70.200	90	81.000	10.800
Укупно:	4.900	–	120.200	–	129.000	8.800

Б. А. – број акција

К. Ц. – котацијска цена на одређени дан

В. А. – вредност акција

* Добитак или (губитак) на акцијама које су у портфолију.

Извор: Прорачун аутора на основу билансних извештаја

На билансни дан уследила је промена у вредности акција која се бележи као повећање рачуна пласмана у акције у износу од 8.800 и формирање нереализованог добитка од 8.800. Акције могу бити разврстане као акције којима се активно тргује и као акције расположиве за продају.

Нереализовани добитак на акцијама којима се тргује укључује се у биланс успеха, а код акција које су расположиве за продају, предметни добитак представља део сопственог капитала (ревалоризационих резерви).

Следећи једноставан биланс успеха приказује резултате пословања овог предузећа када се акције разврставају у две различите категорије:

Табела 2. Биланс успеха предузећа ДУГА за период 1. 9. – 31. 12. 2014. године

Случај I

Позиције	Акције којима се тргује	Акције расположиве за продају
Пословни добитак	45.000	45.000
Нереализовани добици (губици)	8.800	–
Нето добитак	53.800	45.000
Добитак по акцији (нето добитак / број емитованих акција)	1,53	1,28
Сопствени капитал – ревалоризационе резерве	–	8.800

Извор: Прорачун аутора на основу билансних извештаја

Ако предузеће ДУГА одлучи да акције компанија А и Б разврста као акције којима се тргује, нереализовани добитак од 8.800 мора приказати у билансу успеха као део обрачуна резултата. Овај износ укључен у биланс успеха утиче на повећање добитка на ниво од 53.800 и повећање коефицијента добитка по акцији на 1,53.

Ако су акције разврстане као расположиве за продају, нереализовани добитак чини елемент капитала (ревалоризациону резерву) и приказан је позицијом која не чини званични биланс успеха, већ се ради о позицији сопственог капитала у билансу стања. Разврставањем акција на наведени начин, предузеће је остварило стабилност резултата у обрачуномском периоду на нивоу од 45.000 н. ј.

Држање акција чија вредност расте у категорији акција којима се тргује чини се у овом случају рационалном стратегијом, која ће допринети повећању укупног резултата предузећа (53.000 н. ј.) и добитка по акцији (1,53) у односу на разврставање истих акција као расположивих за продају (добитак 45.000 и добитак по акцији 1,28).

Међутим, ситуација и закључци се мењају ако акције на билансни дан депресирају у вредности (случај II). Резултати вредновања акција на билансни дан чија је фер вредност нижа од вредности на дан набавке приказани су у наредној табели.

Табела 3. Вредновање акција компанија А и Б (смањење вредности акција А и Б на билансни дан)

Случај II

Акције	Б. А.	К. Ц. 1. 9. 2014.	Вредност акција	К. Ц. 31. 12. 2014.	Вредност акција	Разлика*
А	4.000	12,5	50.000	12	48.000	(2.000)
Б	900	78	70.200	70	63.000	(7.200)
Укупно:	4.900	–	120.200	–	111.000	(9.200)

Б.А. – број акција

К. Ц. – котацијска цена на одређени дан

В. А. – вредност акција

* Добитак или (губитак) на акцијама које су у портфолију.

Извор: Прорачун аутора на основу билансних извештаја

С обзиром на то да је дошло до смањења котиране цене акција А и Б на билансни дан, остварен је нереализовани губитак на овим акцијама у износу од 9.200 н. ј. Сходно овој претпоставци, обрачун резултата и добитка по акцији за предузеће ДУГА представљамо следећим билансом успеха.

Табела 4. Биланс успеха предузећа ДУГА за период 1. 9. – 31. 12. 2014. Године

Случај II

Позиције	Акције којима се тргује	Акције расположиве за продају
Пословни добитак	45.000	45.000
Нереализовани добици (губици)	(9.200)	–
Нето добитак	35.800	45.000
Добитак по акцији (нето добитак / број емитованих акција)	1,02	1,28
Сопствени капитал – ревалоризационе резерве	–	(9.200)

Извор: Прорачун аутора на основу билансних извештаја

2. Интереси учесника у расподели нето добитка

Приликом расподеле нето добитка, у предузећу се разликује неколико група заинтересованих страна, при чему се интереси ових група веома често налазе у конфликту.

Учесници у расподели нето добитка су: (а) акционари (улагачи), (б) запослени радници у предузећу, (в) менаџмент предузећа, који штити акумулацију дотичног предузећа. Такође, расподела нето добити може се представити и на следећи начин:

Слика 1. Расподела нето добити предузећа



Извор: Приказ аутора

При томе, акумулација појачава капацитете предузећа за развој и експанзију, те је то основни разлог због којег менаџмент предузећа „штити“ акумулацију. Потрошња је део добити која служи за зараде запослених и заједничку потрошњу, при чему повећање зараде утиче на мотивацију запослених, што последично има утицај и на будуће резултате. Сходно супротстављеним интересима учесника у расподели добити, предузеће треба да има план по којем ће да врши расподелу добити.

Интерес акционара предузећа често је вишеструк, па се најчешће изражава у правцу значајног издвајања дела нето добитка за дивиденду ради повећања њиховог уложеног капитала. Стога је и исправно залагање акционара у правцу максимирања дивиденде. Исто тако, њихов је интерес издвајања већег дела нето добитка у правцу акумулације, јер ће она имати утицаја да билансна вредност акција буде виша од њихове номиналне вредности. Уколико је билансна вредност акција виша од њихове номиналне вредности, тада ће бити и виша тржишна цена акција на секундарном тржишту хартија од вредности (Breadley, Myers & Allen,

2005, стр. 68). У случају ликвидације акционарског друштва, акционари с већом билансном вредношћу акција моћи ће из ликвидационе масе (по измирењу обавеза) надокнадити номиналну вредност својих акција.

С обзиром на то да радници остварују један део зарада из нето добитка, њихов је интерес максимирање нето добитка у предузећу. Интерес радника и интерес предузећа сукобљавају се на релацији да ли у већем делу из нето добитка покрити зараде или издвојити у већем делу за акумулацију, тј. за развој предузећа (Вуњак, 2014, стр. 243).

Интерес менаџмента предузећа обично се креће у правцу акумулирања што већег дела нето добитка. Тежња менаџмента предузећа треба да иде у правцу да се проста репродукција финансира из сопствених извора, а да финансирање проширене репродукције обезбеди емисијом нове серије акција. За финансијску стратегију расподеле нето добитка у предузећу каже се да је добро постављена уколико обезбеђује (Вуњак, 2014, стр. 244):

- (1) финансирање просте репродукције и дела проширене репродукције из сопствених извора;
- (2) резерве предузећа којима ће се покривати могући ризици у пословању;
- (3) сагласност учесника (с минималним конфликтом интереса) у расподели нето добитка.

При расподели нето добитка на предузеће и акционаре потребно је реално оценити који акумулирани део нето-добитка (минимум и максимум) обезбеђује просту и део проширене репродукције, а који део задовољава акционаре путем дивиденде. Минимум акумулираног нето добитка утврђује се тако што се из те величине задовољавају потребе просте репродукције и успоставља дугорочна финансијска равнотежа у предузећу. Максимум акумулираног нето добитка се утврђује тако што се из те величине задовољавају улагањем у просту и део проширене репродукције, уз успостављање дугорочне финансијске равнотеже у предузећу. Дефинисањем износа нето добитка који припада акционарима најпре се намирају фиксни износ дивиденде (за приоритетне акције), а након тога износи дивиденде намењене за власнике обичних акција, и то сразмерно њиховом акционарском капиталу.

Менаџмент предузећа се веома често опредељује за то да се део нето добитка усмери у резерве предузећа са сврхом обезбеђења од могућих ризика у пословању. Средства резерви се могу користити за (Вуњак, 2014, стр. 244):

- (1) развојне програме;
- (2) ретроактивно повећање зарада;

- (3) накнаду изгубљених судских спорова;
- (4) очекивани пад цена готових производа;
- (5) превремену отплату дугорочних кредита;
- (6) откуп раније емитованих приоритетних акција;
- (7) покриће губитка изазваног некомерцијалним ризиком и сл.

Конфликтне ситуације при расподели нето добитка су могуће, али њих треба у целини елиминисати или свести на минимум. Исто је могуће постићи уколико менаџмент предузећа при расподели нето добитка аргументовано поступи с образложењем о нужној потреби издвајања акумулираног нето добитка за предузеће и реалној заштити интереса акционара предузећа.

Закључак

На развијеним финансијским тржиштима компаније најчешће учествују као инвеститори, улажући слободна новчана средства у куповину акција, обвезница и других инструмената, и као емитенти сопствених акција, обвезница, тј. сопствених финансијских инструмената. Финансијска тржишта омогућавају компанијама емитентима да за обављање своје делатности стекну потребан капитал, који се може јавити у облику емисије обвезница – позајмљени капитал, или емисије акција – сопствени капитал. Ово побуђује интересовање компанија, јер финансијска тржишта, за разлику од депонованих средстава код банака, нуде различите инструменте који, наравно, доносе више приносе од средстава код банака, и у овом раду се посматрају с позиције рачуноводствених политика и кроз улогу предузећа као инвеститора (улагача). За разлику од других научних дисциплина, попут финансијског менаџмента, финансијских тржишта, рачуноводство ова улагања посматра кроз призму њихових ефеката на биланс стања и биланс успеха. Професионална рачуноводствена регулатива уводи фер вредност – нову мерну основицу, с циљем елиминисања недостатака рачуноводства историјских трошкова, и на једном месту обухвата све финансијске инструменте (акције и обвезнице, које представљају традиционалне, а исто тако и финансијске деривате који се убрајају у савремене инструменте) путем Међународног рачуноводственог стандарда 39 (IAS 39) – Финансијски инструменти: признавање и одмеравање.

Литература

- Breadley, R., Myers, C. S. & Allen, F. (2005). *Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill.
- Choi, F., Frost, C. & Meek, G. (1999). *International Accounting (Third Edition)*. New York: Prentice Hall International.

Classens, S., Djankov, S. & Pohl, G. (1997). *Ownership and Corporate Governance – Evidence from the Czech Republic (Public policy for the private sector)*. Washington, D. C.: The World Bank.

Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance*. New York: John Wiley and Sons.

Ferndale, E., & Paauwe, J. (2004). *The role of corporate MNCs: The interplay between Corporate, Regional/National and Plant level*. New York: Cornell University.

Foley, J. (1998). *Тржиште капитала (превод)*. Загреб: МАТЕ.

Брзакловић, Т. (2007). *Тржиште капитала*. Београд: Чубура принт.

Вуњак, Н. (2014). *Финансијски менаџмент – Пословне финансије (књига 7)*. Суботица: Пролетер а. д. Бечеј, Економски факултет Суботица.

Денчић-Михајлов, К. (2006). Corporate Governance in Serbia: An overview of Recent Developments. *Facta Universitas (Series: Economics and Organization)*, Vol. 3, No. 2, 45–78.

Дмитровић-Шапоња, Љ., Петкович, Ђ. & Јакшић, Д. (2015). *Рачуноводство (десето издање)*. Суботица: Економски факултет у Суботици

Summary

The paper deals with the analysis of effects of dividend policy, with the special review of the investment in traditional financial instruments. The impact of dividend policy on collecting capital from external sources is tremendous, and there is a special emphasis on this segment of business decision-making. The special emphasis in the paper is given to the impact of net profit distribution on the business results and earnings per share (EPS), depending on the accounting treatment of shares (trading securities, TS; available for sale, AFS). Also, the special emphasis in the paper is placed on the importance of financial market in attracting external capital, as well as the importance of stakeholders (shareholders, managers and employees) in conceptualizing and implementation of dividend policy.