

# PRAVA I OBVEZE KOJE PROIZLAZE IZ DRŽANJA DIONICA I DIONIČARSTVO U REPUBLICI HRVATSKOJ

---

Coha, Matej

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:821383>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-29**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski Fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Matej Coha

**PRAVA I OBVEZE KOJE PROIZLAZE IZ DRŽANJA DIONICA I  
DIONIČARSTVO U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Diplomski rad

Osijek, 2021.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski Fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Matej Coha

**PRAVA I OBVEZE KOJE PROIZLAZE IZ DRŽANJA DIONICA I  
DIONIČARSTVO U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Diplomski rad

**Kolegij: Vrijednosni papiri**

JMBAG: 0066216017

e-mail: minicoha@gmail.com

Mentor: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov Starčević

Osijek, 2021.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics in Osijek  
Graduate Study Financial Management

Matej Coha


**RIGHTS AND OBLIGATIONS ARISING FROM HOLDING  
SHARES AND SHAREHOLDING IN THE REPUBLIC OF  
CROATIA**

Graduate paper

Osijek, 2021.

## IZJAVA

### O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Matej Coha

**JMBAG:** 0066216017

**OIB:** 67549410122

**e-mail za kontakt:** minicoha@gmail.com

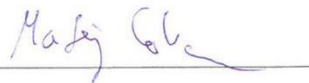
**Naziv studija:** Diplomski sveučilišni studij Financijski menadžment

**Naslov rada:** Prava i obveze koje proizlaze iz držanja dionica i dioničarstvo u Republici Hrvatskoj

**Mentor/mentorica diplomskog rada:** prof.dr.sc. Dubravka Pekanov Starčević

U Osijeku, 2021. godine

Potpis



## **Prava i obveze koje proizlaze iz držanja dionica i dioničarstvo u Republici Hrvatskoj**

### **SAŽETAK**

Dionice su vlasnički vrijednosni papiri koje nose određena prava i obveze. Dionica može imati tri značenja te dva pojavna oblika, a to su elektronski zapis u sustavu Središnjeg klirinškog depozitarnog društva i materijalizirana isprava. Trgovačko društvo koje se dijeli na dionice se zove dioničko društvo. Ono može biti osnovano simultanim i sukcesivnim putem. Najčešća podjela dionica je na redovne i povlaštene dionice. Redovne dionice nose rezidualna prava, dok su povlaštene dionice povlaštene u smislu prioriteta pri ostvarivanju nekih prava, kao što su isplata dividende. Prava koja nose ovi vrijednosni papiri dijele se na imovinska, od kojih vrijedi istaknuti pravo na dividendu, te upravljačka koja sva proizlaze iz glavnog prava, a to je pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini. Glavna obveza dioničara je obveza uplate dionica koje su mu izdane. Dodatne obveze dioničara su one koje propisuje statut pojedinog dioničkog društva te odgovorno i časno ponašanje dioničara prema društvu i ostalim dioničarima. U Hrvatskoj se dionicama trguje na Zagrebačkoj burzi koja je osnovana 1991. godine. U osnivanju je sudjelovalo dvadeset i pet banaka te dva osiguravajuća društva. Na njoj se mogu i naći dionice nekih od najvećih dioničkih društava u Europi, od kojih su 4 obrađena u radu, a to su: Atlantic grupa, Adris grupa, Podravka te Hrvatski Telekom.

**Ključne riječi:** dionica, dioničko društvo, upravljačka prava, imovinska prava, obveze dioničara

## **Rights and obligations arising from holding shares and shareholding in the Republic of Croatia**

### **ABSTRACT**

Shares are equity securities that carry certain rights and obligations. A share can have three meanings and two forms, namely an electronic record in the system of the Central Depository and Clearing Company and a material document. A company that is divided into shares is called a joint stock company. It can be established simultaneously and successively. The most common division of shares is into ordinary and preferred shares. Ordinary shares carry residual rights, while preference shares are preferred in terms of priority in the exercise of certain rights, such as the payment of dividends. The rights held by these securities are divided into property rights, of which the right to dividend is worth mentioning, and management rights, all of which derive from the main right, which is the right to participate in the general meeting. The main obligation of the shareholder is the obligation to pay for the shares issued to him. Additional obligations of shareholders are those prescribed by the statute of an individual joint stock company and the responsible and honorable conduct of shareholders towards the company and other shareholders. In Croatia, shares are traded on the Zagreb Stock Exchange, which was established in 1991. Twenty-five banks and two insurance companies participated in the establishment. The shares of some of the largest joint stock companies in Europe can also be found on it, 4 of which have been processed in the paper, namely: Atlantic grupa, Adris grupa, Podravka and Hrvatski Telekom.

**Key words:** shares, joint stock company, management rights, property rights, shareholder obligations

# SADRŽAJ

<b>1</b>	<b>Uvod</b>	<b>1</b>
1.1	Područje i predmet istraživanja	1
1.2	Svrha i cilj istraživanja	2
1.3	Struktura rada	2
<b>2</b>	<b>Teorijska podloga i prethodna istraživanja</b>	<b>3</b>
2.1	Pojmovno određivanje dionice	3
2.1.1	Redovne dionice	7
2.1.2	Povlaštene dionice	8
2.2	Pojmovno određivanje dioničkog društva	10
2.2.1	Karakteristike dioničkog društva	10
2.2.2	Temeljni kapital	11
2.2.3	Način osnivanja dioničkog društva	12
2.2.4	Uprava	14
2.2.5	Nadzorni odbor	15
2.2.6	Glavna skupština	17
2.3	Upravljačka prava dioničara	18
2.3.1	Pravo na sudjelovanje na glavnoj skupštini društva	18
2.3.2	Pravo na obavještenost	21
2.3.3	Pravo glasa	21
2.3.4	Pravo na pobijanje odluka glavne skupštine	24
2.4	Imovinska prava dioničara	26
2.4.1	Pravo na isplatu dividende	27
2.4.2	Pravo na plaćanje naknade za ispunjenje dodatnih obveza	30
2.4.3	Pravo prvenstva pri upisu novih dionica društva	30
2.4.4	Pravo na isplatu dijela sudjelovanja u temeljnom kapitalu društva	31
2.4.5	Pravo na isplatu ostatka nakon provedene likvidacije društva ili eventualnog ostatka stečajne mase	32
2.4.6	Pravo vanjskog dioničara na primjerenu naknadu i otpremninu	33
2.4.7	Specijalna prava dioničara	34
2.5	Temeljne obveze dioničara	34
2.5.1	Glavna obveza dioničara	34



<b>3</b>	<b>Metodologija rada</b> .....	37
<b>4</b>	<b>Opis istraživanja i rezultati istraživanja</b> .....	38
4.1	Analiza tržišta dionica u Republici Hrvatskoj .....	38
4.2	Obujam i isplativost trgovanja dionicama HT-a, Adris grupe, Podravke i Atlantic grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	40
4.2.1	Hrvatski Telekom .....	40
4.2.2	ADRIS grupa .....	43
4.2.3	PODRAVKA grupa .....	48
4.2.4	ATLANTIC grupa .....	52
<b>5</b>	<b>Rasprava</b> .....	56
<b>6</b>	<b>Zaključak</b> .....	58
	<b>Literatura</b> .....	60
	<b>Popis tablica</b> .....	III
	<b>Popis slika</b> .....	IV

# 1 Uvod

Dionica je vlasnički vrijednosni papir izdavanjem kojeg tvrtke prikupljaju dodatna financijska sredstva potrebna za financiranje poslovanja. Investiranjem u dionice vlasnici postaju nositelji određenih prava i obveza koje iz njih proizlaze.

Dionice kao vrijednosni papiri investorima pružaju dinamičnije, rizičnije, ali i isplativije tržište u usporedbi sa drugim načinima ulaganja, kao što su npr. obveznice ili trezorski zapisi. Često se događa da vlasnici dionica nisu u potpunosti upoznati s pravima koja su im na raspolaganju i koja mogu iskoristiti. „Razumijevanje korporativnog upravljanja i prava trgovačkih društava ključni su da bi se osiguralo dobro upravljanje društvima i dugoročna održivost. Prava dioničara zajamčena pravnim okvirom nailaze na probleme u ostvarivanju prvenstveno zbog pasivnog držanja dioničara i nepostojanja želje za praćenjem rada društva čiji su dioničari“ (Jurjević, 2016:2).

Problematika članskih prava i obveza dioničara je strogo i precizno uređena Zakonom o trgovačkim društvima (ZTD). Uz ZTD, svako dioničko društvo statutom može propisati određena pravila i dodatne obveze svojim dioničarima.

Svrha dioničkog društva je povezivanje dioničara koji ostvarivanjem svojih upravljačkih prava pomažu pri upravljanju i vođenju društva, dok putem imovinskih prava ostvaruju određene materijalne koristi. No, nijedno od tih članskih prava dioničar ne može ostvariti dok ne ispuni svoju glavnu obvezu, a to je uplata novčanog iznosa za koji su mu dionice izdane, ili kompenzacija istog tog iznosa ulaganjem stvari ili prava u društvo.

## 1.1 Područje i predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada su prava i obveze koje vlasnici dionica imaju, tj. dobivaju njihovom kupnjom te analiza isplativosti kupovine dionica četiri velike grupacije u Hrvatskoj, a to su: Atlantic grupa, Adris grupa, Hrvatski Telekom te Podravka. Glavna podjela prava koja proizlaze iz vlasništva nad dionicom je na upravljačka i imovinska prava.

Osim navedenih osnovnih upravljačkih prava, postoje i dodatna upravljačka prava koja obrađuje Zakon o trgovačkim društvima (ZTD). Uz upravljačka prava, vlasnik dionice može ostvariti i imovinska prava koja donose materijalnu korist. Upravljačkim pravima se imatelj dionice ne mora koristiti, te se sam može odlučiti želi li njihovom realizacijom sudjelovati u kreiranju volje dioničkog društva

## 1.2 Svrha i cilj istraživanja

Svrha istraživanja ovog rada je pokazati koja su to točno prava koja vlasnik dionice ima i može realizirati te koju obvezu pritom ima. Činjenica jest da velik dio dioničara nije uistinu upućen u ova prava te ih samim time velik dio ne realizira. Ovim radom se želi imatelje dionica detaljno educirati o tome što zapravo predstavlja njihov vlasnički vrijednosni papir i da se tu ne radi samo o promjeni cijene dionice ili isplati dividende.

## 1.3 Struktura rada

Ovaj se rad sastoji od šest cjelina, koje su kako slijedi: uvod, teorijska podloga i prethodna istraživanja, metodologija rada, opis istraživanja i rezultati istraživanja, rasprava te zaključak. Uvodni dio će predstaviti područje i predmet istraživanja te svrhu, odnosno cilj rada. Nakon uvoda, teoretski će se objasniti pojam dionice i dioničkog društva te će se navesti i objasniti osnovna podjela dionica. Nadalje, teoretski dio će također sadržavati srž ovog rada, a to je podjela prava koja vlasnici dionica imaju na upravljačka i imovinska prava, nakon čega će svaka biti detaljno raščlanjena i opisana, te će se pojasniti i glavne i sporedne obveze imatelja dionica. U trećem dijelu će biti pojašnjena metodologija rada, odnosno koje metode su korištene za pisanje teoretskog i empirijskog dijela rada. Četvrti dio će predstaviti samostalno istraživanje i analizu isplativosti ulaganja u dionice pomoću određenih pokazatelja na primjeru četiri velike grupacije u Republici Hrvatskoj. Nadalje, slijedi rasprava te kao posljednji dio zaključak.

## 2 Teorijska podloga i prethodna istraživanja

### 2.1 Pojmovno određivanje dionice

„Dionice (eng.*stocks, shares*) su vlasnički vrijednosni papir jer se njima prikuplja trajna imovina za poduzeće, koja ostaje u bilanci sve do njegove eventualne likvidacije“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:138).

„Vlasnički vrijednosni papiri daju imatelju određena vlasnička prava. Izdavatelju takvi vrijednosni papiri služe za prikupljanje novčanih sredstava koja čine dio temeljne glavnice te se isplaćuju samo u slučaju likvidacije pravne osobe. U bilanci izdavatelja obveze prema vlasnicima prikazuju se kao vlastita imovina osnivača“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:138).

„Kapital prikupljen izdavanjem dionica jest vlastita trajna imovina izdavatelja. Izdavatelj za prikupljeni kapital izdaje investitorima dionice, a prema vlastitim potrebama svaki vlasnik dionica njima slobodno raspolaže. Dionice se uvrštavaju u grupaciju dugoročnih vrijednosnih papira, kao vrijednosni papiri s najrazvijenijim sekundarnim tržištem“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:138).

Dionice se izdaju emisijom kao metodom prikupljanja financijskih sredstava od strane dioničkih društava. Kupnjom dionice, ulagatelj ostvaruje neka prava derivirana iz prava vlasništva u tvrtki koja je podijeljena na te dionice. Elementarna podjela dionica je na redovne i povlaštene dionice.

Postoji nekoliko razloga zbog kojih dioničko društvo skuplja potrebna financijska sredstva emisijom dionica. Taj način skupljanja financijskih sredstava vodi tvrtku ka poziciji da postaje transparentnija, što posljedično povećava reputaciju tvrtke i uvelike olakšava prikupljanje financijskih sredstava u budućnosti. Kao drugi razlog Kláčmer Čalopa i Cingula (2012) navode da su dionice dobar način prikupljanja financijskih sredstava jer su one lako prenosivi vrijednosni papiri koji olakšavaju proces nasljeđivanja. Kláčmer Čalopa i Cingula (2012) naglašavaju da je jedan od bitnih razloga lakše prenosivosti dionica taj što vlasnici dionica odgovaraju za obveze dioničkog društva samo do visine svog vlasničkog udjela u glavnici tog dioničkog društva. „Iz toga proizlazi limitirana odgovornost dioničara“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:138).

„Vlasnički vrijednosni papiri mogu se klasificirati na temelju nekoliko kriterija“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:139).

Po kriteriju redosljeda emisije dionica, one mogu biti dionice novih emisija i osnivačke. Spomenute dvije vrste dionica su uvelike korišten način skupljanja financijskih sredstava u državama angloameričkog zakonodavstva, ali se ovakav način prikupljanja financijskih sredstava sve više koristi i u državama kontinentalnog zakonodavstva, kao što je Republika Hrvatska. „Tako prikupljena sredstva u aktivi bilance prikazuju se kao vlastita trajna imovina, a u pasivi se povećava vlasnički kapital tj. obveza prema osnivačima“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:139). Jedan od kriterija podjele dionica je sadržaj prava koja nose svojim vlasnicima. Po navedenom kriteriju, postoje obične (redovne) i prioritetne (povlaštene) dionice. Treći kriterij podjele dionica je s obzirom na pravo glasa. Klačmer Čalopa i Cingula (2012) navode kako prema kriteriju prava glasa postoje dionice bez prava glasa, dionice s pravom na jedan glas te dionice s pravom na više glasova. „Dionice bez prava glasa bile su češće u prošlosti, a davale su samo pravo na isplatu dividendi. Podjela dionica vrši se i s obzirom da li se radi o dionici na ime ili na donositelja. Dionice na ime prenose se indosamentom (naslijeđem), a one na donositelja prenose se fizičkom predajom“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:139).

Jedno od najsignifikantnijih obilježja dionice je njena trajnost. To znači da je dionica postojana i važeća tj. da vrijedi dok god posluje tvrtka koja je emitirala dionicu.

Dionica može imati tri značenja. „Može biti percipirana kao:

1. dio temeljnog kapitala društva
2. kao skup članskih prava i obveza
3. kao vrijednosni papir.

Svaka dionica predstavlja srazmjerni dio temeljnoga kapitala društva. Suma nominalnih iznosa svih dionica mora biti jednaka temeljnom kapitalu društva, a kada se emitiraju dionice bez nominalnog iznosa, zbroj iznosa temeljnog kapitala svih dionica mora također biti jednak temeljnom kapitalu. U Republici Hrvatskoj nema mogućnosti emitiranja dionica bez nominalnog iznosa jer u toj situaciji dioničko društvo uopće ne bi imalo kapital ili bi ga imalo, ali ne bi bio podijeljen na dionice” (Kuzmanović, 2016:10).

„Dopušteno je izdavanje nepravih dionica bez nominalnog iznosa koje su izražene brojem. U tom slučaju dioničar uspoređuje broj dionica koje drži s ukupnim brojem izdanih dionica, te može izračunati koliki mu dio temeljnoga kapitala pripada i kakva ima prava u društvu” (Kuzmanović, 2016:10).

Što se tiče članskih obveza i prava, one se stječu ulaganjem novca ili drugih stvari u društvo i tim činom se postaje članom tog istog društva. Ista ta prava i obveze uvelike ovise o kvaliteti i kvantiteti uloga u društvo. Postoje dvije vrste prava, a to su imovinska i upravljačka prava, o kojima će više biti rečeno u nastavku rada. Za dobivanje članskih prava nije nužna materijalizirana isprava o dionici.

„Dionica kao vrijednosni papir podrazumijeva ili elektronički zapis u sustavu Središnjeg klirinškog depozitarnog društva (SKDD) ili materijaliziranu ispravu o dionici. Članstvo vlasnika i s njim povezane obveze i prava izraženi su dionicom kao vrijednosnim papirom“ (Kuzmanović, 2016:11). „Dionica kao vrijednosni papir može glasiti na ime ili na donositelja. Kako bi se uspješno izdale dionice na ime, postoji određena zakonska obveza“ (Mešić Batinović, 2020:25).

„Ako se dionica izdaje prije uplate punog iznosa za koji se izdaje, dionica mora glasiti na ime ako se izdaje prije uplate punog iznosa za koji se izdaje te kada se izdaje kao nematerijalizirani vrijednosni papir. Iznos djelomične uplate mora se naznačiti na ispravi o dionici, a ako se dionica izdaje kao nematerijalizirani vrijednosni papir, upisati na računu vrijednosnih papira u kompjutorskom sustavu zakonom ovlaštene pravne osobe na kome je dionica elektronički zapisana“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, čl. 165, st. 2.)

„Prema Zakonu o trgovačkim društvima, tri su osnovna dijela od kojih se sastoji tradicionalna dionica u materijalnom obliku, a to su plašt dionice, kuponski arak i talon. Elementi koji su raspoređeni unutar plašta dionice jesu: oznaka da se radi o dionici, oznaka vrste dionice, tvrtka odnosno sjedište izdavatelja dionica, tvrtka odnosno ime kupca dionice ili oznaka na koga glasi dionica, ukupni novčani iznos na koji se izdaju dionice i broj dionica, rokovi isplate dividende, mjesto, datum izdavanja i serijski broj s kontrolnim brojem dionice, faksimil potpisa ovlaštenih osoba izdavatelja dionice i prava iz dionice. Kuponski arak je kupon za naplatu dividendi, a sadrži ove osnovne elemente: redni broj kupona za naplatu dividendi, broj dionice po kojoj se dividende isplaćuju, naziv izdavatelja dionice, godinu u kojoj se dividende isplaćuju i faksimil

potpisa ovlaštenih osoba – izdavatelja dionica. Talon je treći dio dionice s kojim imatelj dionice ostvaruje pravo na nove kuponske arke ako su iskorišteni svi kuponi za isplatu dividendi. Talon mora sadržavati broj dionice na koju se odnosi“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:139).

Bitno je nakon svega rečenog napomenuti da danas više ne postoje dionice u materijaliziranom obliku te da se sve dionice u novije doba vode kao elektronički zapis u evidenciji SKDD-a.

“Dionicama je teže procijeniti vrijednost nego obveznicama iz razloga što obveznice nose fiksnu kamatnu stopu i imaju točno utvrđeno dospeljeće. Dionice, za razliku od njih, su permanentni vrijednosni papiri bez dospeljeća a isplata dividendi nije fiksna. Dionica na sekundarnom tržištu ne vrijedi onoliko koliko je plaćena ili koliko na njoj piše, nego onoliko koliko je potencijalni kupac spreman u tom trenu za nju platiti. S obzirom na navedene činjenice, mogu se razlikovati nominalna, knjigovodstvena te tržišna vrijednost dionice” (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:196).

“Nominalna vrijednost dionice je nazivna vrijednost dionice, odnosno vrijednost dionice naznačena na samoj dionici. Nominalna vrijednost označava knjigovodstvenu vrijednost dionice u trenutku njezina izdavanja” (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:197). Po njoj se računa udjel svakog dioničara te broj njegovih glasova na glavnoj skupštini. Zakon o trgovačkim društvima nalaže kako ona ne smije biti manja od 10,00 kuna. Ona ne mora biti nužni dio dionice te se često događa da se ona jako razlikuje od tržišne vrijednosti iste dionice. To je glavni razlog što postoje dionice bez nominalne vrijednosti na kojima nije izražena pojedinačna vrijednost jedne dionice ali koje mogu imati naznaku postotka koji neposredno izražava udio dionice u temeljnom kapitalu. Međutim, Klačmer Čalopa i Cingula (2012) navode kako zakonodavstvo zabranjuje emisiju dionica na kojima nije naznačena nominalna vrijednost ili emisiju ispod nominalne vrijednosti iz razloga što nominalna vrijednost služi trgovačkom sudu za registraciju vlasničke glavnice društva.

“Knjigovodstvena vrijednost dionice je vrijednost po kojoj su dionice nabavljene i po kojoj se knjiže u računovodstvu. Promjenom cijena dionica mijenja se i vrijednost poduzeća, a time se i knjigovodstvena vrijednost dionice povećava ili smanjuje zavisno od promjena vlasničke glavnice” (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:197). Ona se može izračunati dijeljenjem vlasničke glavnice brojem izdanih dionica. Radi se o cijenama koje su postignute u jednom trenutku i koje samim time postaju povijesne cijene.

Tržišna vrijednost dionice, kao što sama riječ govori, određena je od strane tržišta te proizlazi iz međuodnosa potražnje i ponude na sekundarnom tržištu kapitala. To je vrijednost dionica koja se konstantno iznova određuje.

### 2.1.1 Redovne dionice

„Prema Zakonu o trgovačkim društvima, redovne dionice su dionice koje imatelju daju:

- pravo glasa na glavnoj skupštini društva,
- pravo na isplatu dijela dobiti društva (dividende),
- pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske, odnosno stečajne mase društva.

Temeljna povlastica svakog dioničara su glasačka prava“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:140). Vlasnici dionica provode to pravo biranjem svojih predstavnika u nadzorni odbor ili postavljanjem odbora direktora. Dioničarima se može neograničen broj puta isplatiti dividenda, što ovisi o poslovanju tvrtke, ali gledano s druge strane nemaju garantirana prava na dividendu. Vrijedi napomenuti da i poduzeće koje je poslovalo s gubitkom može isplaćivati dividende ali isključivo ako je gubitak manji od zadržane dobiti iz prethodnog razdoblja. Također, dividende je moguće isplaćivati češće od jednom godišnje, no u tom slučaju je nužno prenijeti prava na upravu jer se vlasnici dionica koji izgllašavaju dividende sastaju jednom godišnje.

Imatelji redovnih dionica ostvaruju rezidualna prava, što znači da ta prava ostvaruju nakon svih ostalih. Radi se o pravu potraživanja na osnovu ostvarenog poslovnog rezultata te o pravu potraživanja prema imovini tvrtke.

Klačmer Čalopa i Cingula (2012:140) navode kako dioničari iz prava potraživanja prema poslovnom rezultatu ostvaruju pravo na dividende i proporcionalni udio u imovini poduzeća u slučaju likvidacije. Dividende su varijabilni dio naknade za sredstva koja je investitor uložio u određeno poduzeće, a predstavljaju prinos na dionice. Njihova isplata nije unaprijed određena, a ovisit će o ostvarenom poslovnom rezultatu u prethodnoj poslovnoj godini, odnosno o inicijativi uprave da izglasa njezinu isplatu. U slučaju provođenja stečajnog postupka nad poduzećem, vlasnicima običnih dionica pripada i novac dobiven prodajom imovine poduzeća.



„Bitna razlika redovne i povlaštene dionice je ta da vlasnik redovne dionice ostvaruje pravo upravljanja koje se realizira glasovanjem na skupštini dioničara, kumulativno ili većinski“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:141). Vlasnik redovne dionice ostvaruje još neka individualna prava definirana statutom tvrtke, kao npr. pravo uvida u poslovne knjige tvrtke te pravo nesmetane prodaje svojih dionica. Bitno je ovdje naglasiti da su redovne dionice najrizičniji vrijednosni papir, ali s druge strane također i najlukrativniji. Dva glavna razloga zbog kojih se ulagači odlučuju upravo za ovaj vrijednosni papir su potencijalna očekivana isplata dividendi te kapitalni dobitak.

### 2.1.2 Povlaštene dionice

„Povlaštene dionice (eng. *preferred stocks, preference shares*) su tipičan oblik hibridnog vrijednosnog papira koji kombinira karakteristike redovne dionice i obveznice, a koje su povlaštene u odnosu na redovne (obične) dionice. Predstavljaju alternativu ulaganja potencijalnog investitora“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:141).

Orsag (2011) dijeli preferencijalne dionice na prave preferencijalne dionice koje se dalje dijele na kumulativne i nekumulativne te opozive i neopozive, i na specifične povlaštene dionice koje mogu biti konvertibilne, otkupljive, s fluktuirajućim dividendama, s varantima te participativne.

Ovaj oblik vrijednosnog papira sa sobom nosi rizik i prinos koji se nalaze između rizika i prinosa obveznice te rizika i prinosa obične dionice.

„Prema Zakonu o trgovačkim društvima povlaštena dionica može biti kumulativna i participativna. Kumulativna povlaštena dionica vlasniku dionice daje pravo naplate kumuliranih neisplaćenih dividendi prije isplate dividendi vlasnicima redovnih dionica. Participativna povlaštena dionica vlasniku dionice daje pravo da pored određene dividende naplati i dividendu koja pripada imateljima redovnih dionica“ (Klačmer Čalopa, 2012:141-142).

„Vlasnici povlaštenih dionica njihovim posjedovanjem realiziraju svoja povlaštena prava u odnosu na vlasnike redovnih dionica“ (Klačmer Čalopa, 2012:142). Jedno od tih prava jest prioritet isplate dividendi. To pravo nosi mogućnost imateljima povlaštenih dionica da im se

dividende isplate prije nego se isplate vlasnicima redovnih dionica. Unatoč toj privilegiji, bitno je napomenuti kako u većini situaciji visina dividendi kod povlaštenih dionica je ograničena dok to nije slučaj kod dividendi redovnih dionica.

„U povlaštena imovinska prava spada i pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom iznosu ili u postotku od nominalnog iznosa dionice te kako se povlaštenost dionica može ukinuti ili ograničiti samo uz suglasnost imatelja tih dionica. Također vrijedi istaknuti da se povlaštene dionice mogu izdati i bez prava glasa. Za takve dionice vrijedi posebno ograničenje, može ih se izdati samo do polovine iznosa temeljnoga kapitala društva” (Kuzmanović, 2016:13-14).

Klačmer Čalopa i Cingula (2012) navode da je drugo važno povlašteno pravo povlaštenih dionica prioritet pri raspodjeli likvidacijske mase dioničkog društva u stečaju, tj. pravo preferencije na imovinu koje može biti realizirano jedino u slučaju kada se tvrtka nalazi u postupku likvidacije. To znači da će se u postupku likvidacije tvrtke prvo podmiriti obveze prema vlasnicima povlaštenih dionica, a ostatak likvidacijske mase ide na podjelu vlasnicima redovnih dionica.

Jedno od spornih prava kod dionica je pravo prvokupa, odnosno mogućnost da su postojeći vlasnici povlaštenih dionica prvi na redu kod kupovine dionica iz nove emisije u odnosu na sve ostale potencijalne ulagače. Ovo je pravo isključivo povlaštenih dionica. „Glavni razlog zašto se to pravo smatra spornim je jer ograničava slobodno trgovanje dionicama postavljajući postojeće vlasnike u povlašten položaj. Suvremene burze ne dopuštaju pravo prvokupa izdavateljima čije su dionice uvrštene u službene kotacije“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:142).

„Jačanje prava dioničara se posebno i postepeno razvija u Europskoj uniji raznim planovima i direktivama. Započelo je 1999. godine donošenjem Akcijskog plana za financijske usluge te se nastavilo 2003. priznavanjem dokumenta Europske komisije naziva „*Modernizacija prava društava i poboljšanje korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Plan pomaka naprijed*“. U svrhu ostvarivanja ciljeva postavljenih u Planu pomaka naprijed Europska komisija je napornim radom 11.7.2007. godine donijela Direktivu 2007/36/EC koja se bavi ostvarivanjem određenih prava dioničara u trgovačkim društvima čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu. Direktivom se uređuju prava dioničara koja se odnose na pravo na obavješćivanje, olakšavanje pristupa glavnoj skupštini, te aktivnost dioničara u odnosu na ostvarivanje njihovog prava glasa putem punomoćnika ili putem pisma” (Jurjević, 2016:6). Zakonom o izmjenama i dopunama

Zakona o trgovačkim društvima koji je usvojen 30.10.2009. u hrvatsko je zakonodavstvo provedena Direktiva 2007/36/EC.

## 2.2 Pojmovno određivanje dioničkog društva

Oblik dioničkog društva su u prošlosti, pa tako i danas, preuzele sve najveće svjetske korporacije i konglomerati. Ako se promatraju pozitivne i negativne strane osnivanja takvog oblika trgovačkog društva, kao mane se mogu uzeti ogromni troškovi osnivanja u usporedbi s ortačkim ili inokosnim društvom te organizacijski najsloženiji oblik poduzeća. „Unatoč tome, imaju ogromnu ulogu u gospodarskom razvoju svake zemlje jer zapošljavaju najveći dio stanovništva, stimuliraju veći izvoz te potiču i razvijaju učinkovitost prema brojnim drugim pokazateljima“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:170).

Ovaj oblik trgovačkog društva u Republici Hrvatskoj počinje se javljati davne 1840.godine te sve do 1948.godine kada je zabranjen zakonom. Ponovno se pojavljuje donošenjem Zakona o trgovačkim društvima 1993.godine. To je bilo vrijeme velike privatizacije velikog broja tvrtki te je to uz još neke promjene dovelo do situacije da su se mnoge tvrtke pretvorile u dionička društva.

„Dioničko društvo je trgovačko društvo kapitala u kojemu dioničari, bilo da se radi o samo jednom dioničaru ili njih više sudjeluju s ulozima u temeljnom kapitalu koji je podijeljen u vrijednosno izraženim papirima, odnosno dionicama. Društvo djeluje kao specifičan zakonski oblik koji svoju pravnu osobnost stječe upisom u sudski registar. Temeljni akt dioničkog društva je statut kojim se i uređuje unutarnji ustroj dioničkog društva“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:171).

### 2.2.1 Karakteristike dioničkog društva

Najosnovnija karakteristika dioničkog društva kojom se razlikuje od drugih oblika trgovačkih društava je činjenica da dioničko društvo djeluje kao oblik nevidljivog vlasništva te da u poslovanju dioničkog društva postoji ograničena odgovornost njegovih dioničara.

Limitirana odgovornost vlasnika dionica se odnosi na to da je odgovornost dioničara determinirana visinom njihovih pojedinačnih uloga u dioničkom kapitalu, što zapravo znači da oni ne odgovaraju za obveze samog dioničkog društva. Ta bitna karakteristika ograničene odgovornosti jako povećava atraktivnost investiranja potencijalnim ulagačima, jer takav oblik ulaganja nosi značajno niži stupanj rizika nego kod drugih oblika tvrtki.

„Također, jedna od ključnih karakteristika dioničkog društva jest i kontinuitet njegova poslovanja. Kontinuitet poslovanja proizlazi iz činjenice da je proces upravljanja kod dioničkih društava odvojen od vlasništva nad dionicama korporacije. Proces kontinuiranog poslovanja korporacije odvija se neovisno od samog vlasništva što je i omogućeno prijenosom dionica s jedne osobe na drugu“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:171). Upravo ta mogućnost prijenosa vlasništva vrijednosnih papira s ulagača na ulagača dodatno povećava atraktivnost ulaganja u ovakav oblik poduzeća i čini dostupnim i malim investitorima. Sve navedene karakteristike čine dioničko društvo posebnim i istaknutim u odnosu na ostala trgovačka društva te mu omogućavaju brojne prednosti kao što je brže i lakše prikupljanje velikih količina financijskih sredstava.

### 2.2.2 Temeljni kapital

„Pokretanje dioničkog društva kao i iznos potrebnog temeljnog kapitala definirani su Zakonom o trgovačkim društvima. Da bi započelo s poslovnim aktivnostima dioničko društvo treba imati temeljni kapital koji je definiran kao zakonski minimalan iznos propisanih sredstava koje osnivač ili njih više moraju unijeti u društvo. Temeljni kapital dioničkog društva, a također i dionice dioničkih društava moraju glasiti na nominalne iznose izražene u valuti Republike Hrvatske. Najniži nominalni iznos temeljnoga kapitala potreban za osnivanje dioničkog društva u Republici Hrvatskoj 200.000,00 kuna. Nominalni iznos dionice ne može biti manji od 10,00 kuna“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:172).

Temeljni kapital je značajan pokazatelj imovinske situacije tvrtke. Potencijalni ulagači odluku o poslovanju s tvrtkom donose promatranjem financijskih izvješća društva. Dioničko društvo temeljnim kapitalom odgovara za sve svoje obveze tako da ulagači mogu biti sigurni da će u svakom trenutku moći namiriti svoja potraživanja prema tom društvu.

Klačmer Čalopa i Cingula (2012) navode kako se temeljni kapital dioničkog društva dijeli na vrijednosno izražene dijelove koji se nazivaju dionicama, odnosno vlasničkim vrijednosnim papirima te kako su dionice temeljni vrijednosni papir koje svojim vlasnicima osiguravaju određena prava. Njihova osnovna podjela je na redovne i povlaštene dionice te svaka vrsta osigurava dioničaru različita prava, o čemu će više riječi biti u nastavku rada.

### 2.2.3 Način osnivanja dioničkog društva

Dioničko društvo može osnovati jedna ili više osoba, a te osobe mogu biti pravne ili fizičke, strane ili domaće. Temeljni službeni dokument ovakvog oblika trgovačkog društva je statut koji mora sadržavati sve osnovne podatke o samom poduzeću, ali koji mora i propisati odredbe kojih se u budućem poslovanju treba pridržavati.

„Potpisivanje izjave o usvajanju odrednica statuta i uplatom temeljnog kapitala, dioničko društvo će započeti s poslovnom aktivnošću“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:172).

„Osnivači društva su dioničari koji usvoje statut. Kod sukcesivnog osnivanja osnivači su i dioničari čiji ulogi nisu u novcu, iako ne sudjeluju u usvajanju statuta“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, čl. 160, st. 1.).

„Statut društva mora usvojiti najmanje jedna osoba“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, čl. 160, st. 2.). Isti zakon vrlo precizno opisuje i pitanje uplate temeljnog kapitala.

„Dionice se uplaćuju novcem, ulaganjem stvari ili prava. Dionice se uplaćuju u novcu zakonom određenim sredstvom plaćanja na račun dioničkoga društva kod kreditne institucije u Republici Hrvatskoj. Prije upisa društva u sudski registar mora se, ako se ulogi uplaćuju u novcu, uplatiti najmanje četvrtinu najnižeg iznosa te dionice za koju se ona može izdati, bez obzira na to je li riječ o dionici u nematerijaliziranom obliku ili o dionici za koju se izdaje isprava o dionici, a ako se dionica izdaje za viši iznos od tog iznosa dionice i cijeli iznos koji prelazi taj iznos. Ako se dionica uplaćuje dijelom u novcu, a dijelom ulogom stvari, odnosno prava, prije upisa društva u sudski registar mora se u potpunosti uplatiti i onaj dio koji se ne uplaćuje ulaganjem stvari ili prava. Prije upisa društva u sudski registar ulog u stvarima i u pravima mora se unijeti u cjelini.

Ako se ulaganje stvari i prava sastoji u preuzimanju obveze da se društvu prenese neka stvar, ta se činidba mora ispuniti u roku od pet godina od upisa društva u sudski registar. Na stvari i na pravu koji se unose kao ulog ne može se za tražbine koje se ne odnose na predmet unosa ostvarivati pravo zadržanja. To se na odgovarajući način primjenjuje i na uplate u gotovini. Vrijednost stvari, odnosno prava koje se ulaže mora odgovarati iznosu za koji se dionica izdaje“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 110/15, čl. 179, st. 1., st. 2., st. 3., st. 4., st. 5.). Ako dioničar zakasni s uplatom minimalne četvrtine najnižeg iznosa dionice, mora društvu platiti zatezne kamate.

Dioničko društvo je moguće osnovati na dva načina: simultanim putem i sukcesivnim putem.

Klačmer Čalopa i Cingula (2012) navode kako je dioničko društvo moguće osnovati simultanim putem ako osnivači društva ispune određene uvjete. „Uvjeti su sljedeći:

1. Osnivači društva preuzmu sve dionice društva i o tome daju izjavu kod javnog bilježnika.
2. Prihvate i potpišu statut te o tome daju izjavu kod javnog bilježnika.
3. Daju izjavu kod javnog bilježnika da osnivaju dioničko društvo.
4. Imenuju prvi nadzorni odbor i upravu dioničkog društva.
5. Izrade izvještaj o provedbenom procesu osnivanja društva.
6. Upišu dioničko društvo u trgovački registar.

Kod simultanog osnivanja osnivači moraju preuzeti sve dionice odjednom“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:173).

„Dioničko društvo moguće je osnovati i sukcesivnim putem na sljedeći način:

1. Osnivači prihvate statut.
2. Preuzmu dio dionica.
3. Upute javni poziv za upis preostalog dijela dionica, pa se one upisuju na temelju tog poziva.
4. Upišu i uplate dionice nakon upućenog poziva.
5. Izrade izvještaj o provedbenom procesu osnivanja društva.
6. Sazovu i održe osnivačku skupštinu.
7. Upišu dioničko društvo u trgovački registar.

Dionice se mogu upisati u stvarima kojima je potrebno izračunati imovinsku vrijednost, pravima ili novcu što je istovjetno sa simultanim osnivanjem društva. Rok za upis dionica ne smije premašiti tri mjeseca od početka roka za upis“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:173-174).

Spomenuti javni poziv tj. prospekt kojemu je cilj pridobiti veliki krug potencijalnih ulagača koji će postati članovima dioničkog društva ako upišu i uplate dionice, je najveća razlika u odnosu na simultano osnivanje.

Mešić Batinović (2020) navodi da društvo pravnu osobnost stječe upisom u sudski registar, dok to pravo gubi brisanjem iz sudskog registra te da je pravna sposobnost dioničkog društva upravo to da ima poslovnu sposobnost koju prema trećima izražava putem svojih organa. Organi dioničkog društva su uprava, nadzorni odbor te glavna skupština. Njihov međuođnos je funkcionalne prirode.

#### 2.2.4 Uprava

„Uprava je organ dioničkog društva koji se sastoji od jednog ili više direktora/direktorica čiji broj određuje statut. U slučaju da se radi o više osoba, jedna od njih mora biti imenovana za predsjednika uprave“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN40/19, članak 239. st. 1.). „Član uprave može postati svaka fizička osoba koja je u potpunosti poslovno sposobna. Uz to, statut može dodatno postaviti uvjete tko može, odnosno tko ne može biti članom uprave dioničkog društva. Tako član uprave ne može biti osoba koja je kažnjena zbog zlouporabe stečaja, povrede obveze vođenja knjiga ili pak osoba koja je dobila zabranu obavljanja zanimanja“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN40/19, članak 239. st. 2.).

„Uprava vodi poslove društva na vlastitu odgovornost. Zastupanje obuhvaća sklapanje pravnih poslova s trećim osobama. Moglo bi se reći da se iste radnje interno smatraju vođenjem poslova, a prema van zastupanjem. Vlast uprave da zastupa društvo se ne može ograničiti, ali su članovi dužni poštovati ograničenja u vođenju društva koja su određena statutom. Takva ograničenja nemaju učinak u odnosu na treće osobe“ (Mešić Batinović, 2020:18).

„Uprava je dužna da:

1. na zahtjev glavne skupštine pripremi odluke i opće akte čije je donošenje u nadležnosti glavne skupštine,
2. pripremi ugovore koji se mogu sklopiti samo uz suglasnost glavne skupštine,
3. izvršava odluke koje glavna skupština donese u okviru svoje nadležnosti“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, čl. 243.).

„Članove uprave i predsjednika imenuje nadzorni odbor društva najviše na vrijeme od pet godina s time da ih može ponovno imenovati“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, čl. 244., st. 1.). Predsjednik uprave saziva sjednice, vodi sjednice te utvrđuje dnevni red. On nema posebnu ovlast u zastupanju ili vođenju poslova, već je postavljen na čelo uprave kao prvi među jednakima.

#### 2.2.5 Nadzorni odbor

„Nadzorni odbor je organ dioničkog društva s minimalno tri člana. Statut društva može definirati i veći broj članova uz napomenu da njihov broj mora biti neparan. Broj članova nadzornog odbora je vezan i uz veličinu temeljnog kapitala tvrtke. Društva s temeljnim kapitalom do 12.000.000,00 kn mogu imati 9 članova, društva s temeljnim kapitalom do 80.000.000,00 kn mogu imati 15 članova dok društva s temeljnim kapitalom preko 80.000.000,00 kn mogu imati čak 21 član. Članom nadzornog odbora može postati svaka fizička osoba koja je u potpunosti poslovno sposobna. Ovdje se, kao i kod uprave, mogu statutom definirati dodatni uvjeti koje mora ispuniti osoba da postane članom nadzornog odbora“ (Mešić Batinović, 2020:19-20).

Glavna skupština bira članove nadzornog odbora na maksimalno četiri godine, ali ti isti članovi mogu biti opet postavljeni na iste pozicije. Prema Klačmer Čalopa (2012) statut utvrđuje princip glasovanja. U načelu postoje dvije mogućnosti, a to su: glasovanje za svakog pojedinog člana i glasovanje o listi kandidata članova koju se prihvaća ili odbija u cjelini. Ako lista nije prihvaćena, pristupa se glasovanju o članovima nadzornog odbora pojedinačno. Uz moguće dodatne uvjete statuta koje potencijalni članovi moraju zadovoljiti, zakon također propisuje neke kriterije.



Članak 255. Zakona o trgovačkim društvima je propisao tko sve može biti članom nadzornog odbora.

„Članom nadzornog odbora ne može biti:

1. član uprave društva
2. član nadzornog, odnosno upravnog odbora u deset društava
3. član uprave odnosno izvršni direktor društva koje je ovisno u odnosu na dioničko društvo
4. član uprave odnosno izvršni direktor drugog društva kapitala u čijem se nadzornom, odnosno upravnom odboru nalazi član uprave društva
5. osoba koja ne ispunjava uvjete iz članka 239. stavka 2. ovoga Zakona

Statutom se mogu propisati posebni uvjeti za članove nadzornog odbora koje bira glavna skupština osim za članove koje bira na temelju prijedloga sukladno posebnom zakonu. U društvima dionicama kojih se trguje na uređenom tržištu najmanje jedan član nadzornog odbora mora biti stručan u području računovodstva ili revizije financijskih izvješća“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 255. st. 1., st. 2., st. 3., st. 4.).

Mešić Batinović (2020) opisuje kako se statutom može predvidjeti da određeni dioničari imenuju određeni broj članova nadzornog odbora te također kada je tako propisano posebnim zakonom, u statutu se određuje broj članova nadzornog odbora koje imenuju zaposleni. Mešić Batinović (2020) također navodi da pravo imenovanja članova nadzornog odbora mogu imati samo određeni dioničari ili svakodobni imatelji određenih dionica te da se imateljima određenih dionica može statutom dati pravo da imenuju članove nadzornog odbora ako je za prijenos tih dionica potrebna suglasnost društva. Dioničari mogu u nadzornom odboru imenovati maksimalno jednu trećinu članova. „Nadzorni odbor može sazvati glavnu skupštinu društva. On to mora učiniti kada je to potrebno radi dobrobiti društva. Odluku o tome nadzorni odbor donosi običnom većinom glasova“ (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:182).

Nadzorni odbor se ne miješa u operativno poslovanje tvrtke. Preporuča se da u odboru budu stručnjaci iz područja kojim se tvrtka bavi, financijski stručnjaci, bankari, revizori, itd. Neke od nadležnosti nadzornog odbora su: nadzor vođenja poslova društva s tim da se to vođenje ne može prenijeti na nadzorni odbor, pregled poslovnih knjiga, blagajne i ostale dokumentacije društva,

podnošenje izvještaja o odrađenom nadzoru glavnoj skupštini, sazivanje glavne skupštine, određivanje visine plaće funkcijskim menadžerima.

#### 2.2.6 Glavna skupština

“Glavna skupština je tijelo dioničkog društva u kojem djeluju dioničari i time ostvaruju svoja prava u poslovima društva. Pravo sudjelovanja u glavnoj skupštini imaju svi dioničari društva, odnosno sve fizičke i pravne osobe koje u propisanom roku prije održavanja skupštine mogu društvu dokazati da su valjani imatelji dionica. Putem skupštine dioničari ostvaruju pravo glasa zavisno od broja i zavisno od visine vrijednosti dionica koje posjeduju. Svaki pojedini imatelj dionica može imati utjecaj na donošenje odluka zavisno od postotka udjela koji ostvaruje u temeljnom kapitalu društva. Redovna skupština se saziva jednom godišnje prilikom odlučivanja o financijskom rezultatu tvrtke u prethodnoj obračunskoj godini.” (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:182).

Postoji i izvanredna, tj. osnivateljska skupština koja se održava samo jednom i na kojoj se donose odluke vezane za budućnost društva. Pravo sudjelovanja imaju svi dioničari.

Klačmer Čalopa i Cingula (2012) navode kako su statutom određene nadležnosti skupštine, a o njezinom radu i aktivnostima vodi se zapisnik od strane javnog bilježnika. Nadležnosti također definira članak 275. Zakona o trgovačkim društvima, a to su: izbor i razrješenje nadzornog odbora, upotreba dobiti i godišnja financijska izvješća, davanje razrješnice članovima uprave i nadzornog odbora, izmjene statuta, prestanak društva, imenovanju revizora tvrtke i slično. Glavna skupština odlučuje o pitanjima vođenja poslova društva isključivo ako je to zatražena od strane uprave društva.

Glavnu skupštinu može sazvati nadzorni odbor, ali ju inače saziva uprava. Ona se mora sazvati minimalno mjesec dana prije dana njezina održavanja. Skupština je jedini organ dioničkog društva u čijem radu sudjeluju svi dioničari, tj. svi koji žele dati svoj doprinos upravljanju. “U glavnoj skupštini izražava se i realizira volja imatelja dionica što je ujedno i njezina glavna uloga” (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:184).

“Najveća novost u Zakonu o trgovačkim društvima donesena Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima je ta da se statutom može urediti da umjesto uprave i nadzornog odbora, dioničko društvo ima upravni odbor” (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012:184). U takvom jednorazinskom modelu korporacijskog upravljanja upravni odbor se sastoji od izvršnih i neizvršnih direktora, a bira ga glavna skupština. Mora imati najmanje tri člana koji su imenovani na maksimalno šest godina te mogu biti ponovno izabrani. Najveća značajka upravnog odbora je da zastupa društvo prema izvršnim direktorima.

## 2.3 Upravljačka prava dioničara

„Osnovna upravljačka prava dioničara jesu:

1. pravo na sudjelovanje na glavnoj skupštini društva uključujući i pravo na raspravljanje,
2. pravo na obaviještenost,
3. pravo glasa i
4. pravo na pobijanje odluka glavne skupštine.

Osim navedenih, u upravljačka prava dioničara valja ubrojiti i prava manjine koja mogu ostvarivati pojedini dioničari ili više njih zajedno, pod uvjetom da su za to ispunjene posebne pretpostavke propisane ZTD-om (takva prava manjini su primjerice dana u odredbama članaka 252. stavak 4., 260., 272., 276. stavak 1., 278. stavci 1. i 2. ZTD, ali ona se u ovom radu ne obrađuju). Zakonom se dioničarima ne propisuje obveza korištenja upravljačkim pravima, već im se samo daje mogućnost koristiti ih, a oni odlučuju o tome hoće li takvu mogućnost iskoristiti i sudjelovati u stvaranju volje društva ili ne“ (Franjić, 2019:2).

### 2.3.1 Pravo na sudjelovanje na glavnoj skupštini društva

Franjić (2019) navodi da su pravo na sudjelovanje na glavnoj skupštini dioničkog društva i pravo na raspravu dva prava koja može realizirati svaki dioničar i koja mu se ne mogu oduzeti.

„Svaka dionica daje pravo glasa u skupštini društva“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 169. st.1.).

Moguća su dva načina da vlasnik dionice ostvari navedeno pravo, a to su:

- fizičkom prisutnošću ili preko zastupnika. Sudjelovanje preko zastupnika je moguće iz razloga što ovo pravo nije strogo osobno pravo dioničara.
- elektroničkim putem, tj. putem elektroničkih sredstava što društva moraju omogućiti. Prema Jurjević (2016) ovaj način sudjelovanja mora biti omogućen u realnom vremenu na način da se u realnom vremenu omogući prijenos glavne skupštine, dvostrana komunikacija na glavnoj skupštini, te mehanizam za računanje glasova bez obzira na fizičku prisutnost dioničara ili njihovih opunomoćenika.

Jurjević (2016) ističe kako su temeljna prava dioničara na glavnoj skupštini dioničkog društva definirana Direktivom 2007/36/EC, a misli se na način sudjelovanja putem elektroničkih sredstava, pravo na glasanje preko opunomoćenika, pravo na postavljanje pitanja, glasanje specijalne vrste dioničara i glasanje putem pisma. „Ove odredbe su prihvaćene i Novelom Zakona o trgovačkim društvima iz 2009.godine“ (Jurjević, 2016:8).

“Dionička društva moraju, kod sudjelovanja i korištenja prava glasa na glavnoj skupštini, osigurati jednako postupanje prema svim dioničarima koji su u istom položaju. "Dioničare je potrebno pravodobno i dostatno informirati o vremenu i mjestu održavanja glavne skupštine te o dnevnom redu po kojem će se na njoj raspravljati i odlučivati, kako bi se mogli pripremiti za sudjelovanje, raspravu i odlučivanje, osobno ili preko punomoćnika” (Jurjević, 2016:9).

Jurjević (2016) navodi kako dioničare također treba informirati prije samog održavanja glavne skupštine o uvjetima koje moraju zadovoljiti kako bi mogli sudjelovati na glavnoj skupštini i glasovati na njoj. Čulinović Herc i Hasić (2011) navode kako dioničare također treba obavijestiti da imaju pravo uvrstiti nove točke na dnevni red te predlagati nacрте odluka o kojima će se odlučivati na glavnoj skupštini.

Sudjelovanjem na glavnoj skupštini, kako navodi Franjić (2019), dioničar ima pravo postaviti pitanja, izraziti protivljenje, predlagati, tražiti objašnjenja i obavijesti te raspravljati o svim

pitanjima koja su na dnevnom redu neovisno o tome ima li pravo glasa ili mu je pravo glasa glede nekih pitanja isključeno.

Vlasnici dionica koji ne ispune obvezu obavješćavanja društva ne smiju sudjelovati na glavnoj skupštini društva. „Čim jedno društvo stekne više od četvrtine dionica ili udjela u nekome društvu kapitala sa sjedištem u Republici Hrvatskoj mora o tome bez odgađanja pismeno obavijestiti to društvo. Za utvrđenje ima li društvo više od četvrtine dionica ili udjela primjenjuju se odredbe članka 474. stavka 2. i 4. ovoga Zakona“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 478. st.1.). „Društvo mora sudjelovanje bez odgađanja objaviti u svome glasilu i navesti društvo koje u njemu drži dionice ili udio. Društvo ili onaj tko drži dionice i udjele za račun tih društava ne mogu ostvarivati prava iz dionica i udjela u drugome društvu sve dok ga o tome ne obavijeste“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 478. st.5., st. 6.).

Jurjević (2016) ističe kako povreda prava sudjelovanja na glavnoj skupštini može biti razlogom pobijanja odluke koja je donešena na toj skupštini, a vlasnik dionice kojemu je negirano to pravo može utužiti njegovo ostvarivanje.

“Dioničarevo pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini ne može se statutom isključiti niti ograničiti, ali se može uvjetovati na način da se statutom predvidi da se dionice određeno vrijeme prije održavanja glavne skupštine moraju pohraniti ili da dioničari moraju određeno vrijeme unaprijed prijaviti svoje sudjelovanje na glavnoj skupštini” (Franjić, 2019:3).

Pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini društva je presumpcija za realizaciju ostalih upravljačkih prava kao što su pravo glasa (koje se realizira isključivo na skupštini) te pravo na obavješćenost (koje se uglavnom ostvaruje na glavnoj skupštini društva). Jurjević (2016) ističe da samo ako ostvaruje pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini, dioničar može ostvariti i pravo izjaviti svoje protivljenje na zapisnik glavne skupštine i neke ovlasti koje ima samo ako je dio kvalificirane manjine dioničara. Dioničaru se zbog toga to pravo ne može oduzeti, jer bi mu se time oduzela i spominjana druga upravljačka prava.

### 2.3.2 Pravo na obaviještenost

Vlasnici dionica su uglavnom isključeni od vođenja poslova društva. „Kako bi dioničar mogao sudjelovati u donošenju odluka u skupštini, mora imati vjerodostojne informacije o stanju u društvu i njegovim izgledima. Obavijesti o tome dobiva putem godišnjih financijskih izvješća i izvješća o stanju društva, izvješća nadzornog odbora i izvješća revizora” (Jurjević, 2016:10). Društva u svrhu bolje realizacije ovog prava ponekad izdaju biltene.

Ovo pravo je pojedinačno neprenosivo člansko pravo vlasnika dionice te se samo on njime koristi i samo njemu pripada. Franjić (2019) tvrdi kako je zakonom dioničarima dana mogućnost koristiti se ovim pravom, ali nije propisana i obveza da se tim pravom koriste te je odluka o tome hoće li se koristiti tim pravom ili ne isključivo na samim dioničarima. Franjić (2019) također ističe kako pravo na obaviještenost dioničaru pripada neovisno o tome koliko ima dionica te da mu se ono ne može smanjiti statutom.

„Uprava mora na glavnoj skupštini dati svakom dioničaru na njegov zahtjev obavještenja o poslovima društva, ako je to potrebno za prosudbu pitanja koja su na dnevnom redu. Uprava takvu zadaću obavlja na zahtjev vlasnika dionice, a ne po službenoj dužnosti a ta zadaća davanja obavijesti limitirana je na pitanja važna za prosudbu onoga što je na dnevnom redu skupštine. Posljedica neutemeljenog uskraćivanja obavještavanja ili davanja krivih podataka zbog nepažnje je odgovornost uprave tj. izvršnih direktora. U skladu s time, zakon definira situacije u kojima uprava društva može uskratiti davanje obavijesti u slučaju ako bi ono prema razumnoj gospodarskoj prosudbi moglo napraviti štetu društvu ili ako bi uprava tim davanjem obavijesti počinila nekakvo kazneno djelo“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 287. st. 1., st. 2.).

### 2.3.3 Pravo glasa

Pravo glasa je elementarno člansko upravljačko pravo dioničara koje se izjašnjava na glavnoj skupštini glasovanjem o prijedlogu koji je stavljen na glasovanje. „Svaka dionica daje pravo glasa u skupštini društva“ (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 169. st.1.).

Jurjević (2016) navodi da je pravo glasa dio upravljačkog članskog prava dioničara koje mu se može oduzeti samo s njegovim pristankom, pa mu ga se bez tog pristanka ne može oduzeti čak ni želi li se to učiniti statutom, pretvaranjem dionica s pravom glasa u dionice koje ne daju to pravo. To je najvažnije upravljačko pravo kojemu Zakon o trgovačkim društvima posvećuje posebnu pozornost.

Opcije vlasnika dionice kod prava glasa su da podrži prijedlog odluke, da glasa protiv ili da uopće ne glasa. Ovim navedenim pravom dioničar može participirati u stvaranju volje društva donošenjem odluka.

“Pravo glasa stječe se potpunom uplatom uloga, a ostvaruje se prema nominalnim iznosima dionica. Statutom se može odrediti da se pravo glasa stječe već kada se za dionicu uplati zakonom ili statutom određeni najniži iznos uloga. Za dionicu za koju se uplati spomenuti najniži iznos uloga, stječe se pravo na jedan glas. Ako se statutom ne odredi da se pravo glasa stječe prije potpune uplate uloga a nijedna dionica još nije u cjelini uplaćena, omjer prava glasa određuje se prema visini uplaćenih uloga” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 291. st.1, st.2., st.3.).

“Dioničar može pravo glasa u glavnoj skupštini ostvarivati i preko punomoćnika. Za davanje punomoći, njezin opoziv i dokazivanje da je dana u odnosu na društvo potreban je pisani oblik ako statut za to ne predviđa usmeni oblik” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 291. st.6.). Jurjević (2016) ističe kako kreditna, tj. financijska institucija smije ostvarivati pravo glasa na temelju dionica koje joj ne pripadaju i u pogledu kojih nije kao njihov imatelj upisana u registru dionica samo ako je za to opunomoćena.

Jurjević (2016) također navodi da se za povlaštene dionice može odrediti da ne daju pravo glasa na skupštini dok istovremeno vlasniku takve dionice daju sva prava koja proizlaze iz dionica koje imaju i drugi dioničari. Radi se o povlaštenim dionicama bez prava glasa. ZTD propisuje kako temeljni kapital koji se odnosi na takve dionice ne može premašiti pola iznosa temeljnog kapitala dioničkog društva. „Povlašteni dioničari bez prava glasa stječu pravo glasa na glavnoj skupštini kada im se u jednoj godini ne isplati ili im se samo djelomično isplati povlašteni iznos na ime sudjelovanja u dobiti, a to im se ni ne nadoknadi u narednoj godini pored punog iznosa koji moraju primiti za tu godinu, i imaju ga sve dok im se ne isplate zaostatci. Dakle, budući da oni

tada ne dobivaju protuvrijednost za to što nemaju pravo glasa kao dioničari koji imaju redovne dionice, daje im se pravo glasa koje im je inače uskraćeno, a oni imaju takvo pravo sve dok im se ne isplate zaostaci” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 296. st.2.). Prema tome, povlaštene dionice bez prava glasa daju pravo glasa kad se ispune propisane pretpostavke i to pravo traje propisano vrijeme, bez donošenja ikakvog akta kojim bi se to odredilo. Jurjević (2016) opisuje kako je za odluku kojom se ograničava ili ukida povlaštenost potrebna suglasnost povlaštenih dioničara.

Jurjević (2016) navodi kako statut može limitirati upotrebu prava glasa određivanjem maksimalnog broja glasova koje može imati jedan dioničar te da se može definirati da dioničar ima određeni najveći broj glasova bez obzira na dionice koje ima i koje bi mu inače pružale pravo glasa. „Takvo ograničenje nije dopušteno glede dionica društva s kojima se trguje na organiziranom tržištu vrijednosnih papira, niti se uzima u obzir ni pri donošenju odluka za koje je zakonom ili statutom propisano da se donose nekom većinom koja se određuje prema temeljnom kapitalu društva (kao npr.  $\frac{3}{4}$  danih glasova od zastupljenog temeljnog kapitala)” (Franjić, 2019:4).

„Nemoguće je određivati ograničenja po nekom drugom mjerilu osim po sudjelovanju dionica u temeljnom kapitalu društva. Ograničenje se može propisati u izvornome statutu, ali i njegovim kasnijim izmjenama. Zakon o trgovačkim društvima u nekim slučajevima propisuje isključenje prava glasa da bi se neutralizirao poseban interes dioničara kojim oni u određenim slučajevima mogu glasovati u glavnoj skupštini u svom interesu zanemarujući interes društva” (Jurjević, 2016:13). U određenim situacijama ZTD propisuje isključenje prava glasa. “Nitko ne može ostvarivati pravo glasa za sebe ni za nekoga drugoga kada se odlučuje o tome da li da mu se dade razrješnica, o njegovu oslobođenju od neke obveze ili o ostvarenju zahtjeva kojega društvo ima prema njemu. Za dionice iz kojih dioničar na taj način ne može ostvarivati pravo glasa, to za njega ne mogu učiniti ni druge osobe. Ništetan je ugovor kojim se dioničar obvezuje da će glasovati po uputama društva, uprave ili nadzornog, odnosno upravnog odbora društva ili po uputama ovisnog društva. Ništetan je i ugovor s kojim se dioničar obvezuje da će glasovati za svaki prijedlog uprave ili nadzornog odbora društva” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 293. st. 1., st. 2.). Franjić (2019) tvrdi kako vrijedi istaknuti da se ovdje ne radi o gubljenju prava glasa, nego o tome da se ono u određenim slučajevima ne može ostvariti, a isključenje se



odnosi samo na dioničare u pogledu kojih su ispunjene navedene pretpostavke. Također, Franjić (2019) ističe da u situaciji kada je dioničarevo pravo glasa isključeno, a vlasnik dionice na skupštini ipak glasuje, tako dani glas je ništav, jer se radi o pravnom poslu protivnom prisilnim propisima. Doduše, odluka donesena na skupštini kad je kod brojenja pribrojen i ništav glas, nije ništava, nego je posljedica toga mogućnost pobijanja tako donesene odluke.

Dioničari mogu međusobno sklapati ugovore kojima se dogovaraju kako će glasati na skupštini. Mogu se obvezati da će glasati prema naredbama treće osobe ili nekoga drugoga te se mogu dogovarati o mišljenju oko neke odluke itd. To obvezivanje se radi na obvezno-pravnoj osnovi i može se ugovoriti sve što nije protivno općem ograničenju autonomije ugovornih strana.

#### 2.3.4 Pravo na pobijanje odluka glavne skupštine

„Odluke glavne skupštine može pobijati svaki dioničar koji je sudjelovao u radu glavne skupštine, stekao dionice prije nego što je bio objavljen dnevni red glavne skupštine i svoje protivljenje odluci izjavio u zapisnik” (Jurjević, 2016:14). “Pravo na pobijanje odluka glavne skupštine nije vezano uz pravo glasa, pa je na takvo pravo ovlašten i onaj dioničar koji nema pravo glasa ili mu je to pravo glede glasovanja o nekim pitanjima isključeno” (Franjić, 2019:6).

Jurjević (2016) navodi kako protivljenje donesenoj odluci mora biti izjavljeno u zapisnik jasno i nedvosmisleno, a može se izjaviti sve do zaključenja glavne skupštine te da vlasnik dionice mora na skupštini biti prisutan osobno ili putem zastupnika, odnosno dionica na bazi koje je podnesena tužba za pobijanje odluke mora biti zastupljena na skupštini na kojoj je ta odluka donesena.

“Dioničar koji nije sudjelovao u radu glavne skupštine jer mu pogrešno nije bilo dopušteno da u tome sudjeluje, ako glavna skupština nije bila uredno sazvana ili dopuna predmeta odlučivanja na glavnoj skupštini nije bila valjano objavljena, ako je stekao dionice prije nego što je bio objavljen dnevni red glavne skupštine, također ostvaruje pravo na pobijanje odluka glavne skupštine. Vlasnik dionice realizira pravo pobijanja odluka glavne skupštine ako je odluka pobijena jer se vlasnik dionice glasanjem na skupštini htio okoristiti na štetu ostalih dioničara ili dioničkog društva za sebe ili nekoga drugoga, a pobijenom odlukom se to postiže” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 362. st. 2., st. 5.).

Franjić (2019) tvrdi kako dioničaru koji je sudjelovao u radu glavne skupštine društva i u zapisnik izjavio protivljenje takvoj odluci, pravo na pobijanje donesene odluke pripada pojedinačno. Nije dovoljno da je dioničar samo glasovao protiv odluke. U slučaju da javni bilježnik ne unese u zapisnik s glavne skupštine izjavljeno protivljenje, onaj tko je izjavio protivljenje, unatoč tome, može podnijeti tužbu radi pobijanja donesene odluke ako svjedocima sa skupštine uspije dokazati da je izjavio protivljenje, ali da ga javni bilježnik nije unio u zapisnik. Franjić (2019) također ističe da u situaciji otuđenja dionica nakon podnošenja tužbe sudu, dioničar i dalje ostaje aktivno legitimiran u sporu, budući da ima pravni interes za ishod spora.

“Ako vlasnik dionice krivnjom dioničkog društva nije sudjelovao na skupštini, može pobijati donesenu odluku, jer bi prisustvom na glavnoj skupštini mogao osobno izjasniti da je protiv neke odluke. S tom situacijom treba izjednačiti situaciju gdje je dioničar neutemeljeno dislociran sa skupštine, a legitimnost takvog udaljavanja ocjenjuje sud u postupku radi pobijanja donesene odluke” (Franjić, 2019:6).

Franjić (2019) ističe da je jedan od razloga za pobijanje odluka glavne skupštine bilo kakva greška u njenom sazivanju, kao što su nepridržavanje roka za njeno sazivanje te krivo određivanje roka za prijavu sudjelovanja na skupštini te da posljedica nekih od grešaka može biti ništavost donesenih odluka. Primjer pogrešno objavljenog predmeta odlučivanja, koji je inače razlog za pobijanje odluka skupštine, može biti neobjavljivanje prijedloga odluka istodobno s pozivom za glavnu skupštinu i dnevnim redom.

“U postupku radi pobijanja odluke glavne skupštine tuženi može biti jedino dioničko društvo, čija je glavna skupština donijela odluku, a na postojanje pasivne legitimacije sud pazi po službenoj dužnosti. Rok za podnošenje tužbe radi pobijanja je 30 dana od dana donošenja odluke. Ako je tužitelj participirao na skupštini na kojoj je donesena odluka, spomenuti rok počinje teći dan poslije dana zaključenja skupštine na kojoj je odluka donesena. Ako tužitelj nije participirao na takvoj skupštini, rok teče s početkom na dan poslije dana kada je mogao saznati za odluku. Rok o kojem se radi je prekluzivan, a pošto se radi o materijalno pravnom roku, tužbu podnesenu nakon što on prođe treba odbiti kao neosnovanu” (Franjić, 2019:6-7).

## 2.4 Imovinska prava dioničara

“Dionica daje svom imatelju – dioničaru upravljačka i imovinska prava, i u tome se iscrpljuju prava koja ima na temelju članstva u društvu. Imovinskim pravima ostvaruje ekonomski cilj s kojim je ušao u privatnopravnu zajednicu osoba nastalu pravnim poslom radi ostvarenja zajedničkog cilja – cilja društva – kojim ostvaruje i svoj osobni cilj. Imovinska prava jesu:

1. pravo na isplatu dividende
2. pravo na plaćanje naknade za ispunjenje dodatnih obveza
3. pravo prvenstva pri upisu novih dionica društva
4. pravo na isplatu dijela sudjelovanja u temeljnom kapitalu društva za slučaj njegova smanjenja
5. pravo na isplatu ostatka nakon provedene likvidacije društva ili eventualnog ostatka stečajne mase
6. pravo vanjskog dioničara na primjerenu naknadu i otpremninu
7. pravo dioničara koji istupa iz društva zbog njegova priključenja drugom društvu na primjerenu otpremninu
8. pravo dioničara koji je na propisani način glasovao protiv odluke o preoblikovanju dioničkog društva u društvo s ograničenom odgovornošću da mu društvo otkupi njegov udio i za to plati primjerenu naknadu” (Barbić, 2012:1414).

Obujam navedenih prava obično se gleda prema tome u kojem omjeru dionice koje netko ima sudjeluju u temeljnom kapitalu društva. Vrijedi istaknuti kako je upravo to važna razlika u usporedbi s upravljačkim pravima, koja u načelu pripadaju jednako svim dioničarima, uz određene iznimke koje se tiču prava glasa.

Barbić (2012) navodi kako se imovinska prava mogu statutom limitirati i nadograđivati više od upravljačkih prava, ali isključivo onda kada to izričito dopusti Zakon o trgovačkim društvima te kako društvo može vlasnicima povlaštenih dionica omogućiti povlaštena prava na dividendu ili na isplatu ostatka imovine poslije provedene likvidacije dioničkog društva ili može uskratiti pravo prvenstva pri upisu dionica koje društvo izdaje povećanjem temeljnog kapitala.

#### 2.4.1 Pravo na isplatu dividende

“Od svih navedenih imovinskih prava, temeljno je pravo dioničara na isplatu dividende. To je i logično, jer je cilj dioničkog društva vođenje poduzeća poslovanjem kojega se ostvaruje dobit ili postiže neka druga imovinska korist za društvo, a njime i za njegove dioničare. Kako je ostvarenje neke druge koristi društva, a zanemarivanje stjecanja dobiti iznimka, pravo dioničara na sudjelovanje u ostvarenoj dobiti pokazuje se kao temeljno imovinsko pravo dioničara i jedan od motiva njegova ulaska u društvo originarnim ili derivativnim stjecanjem dionica. Zato se to pravo dioničara i posebno uređuje propisima” (Barbić, 2012:1415).

Barbić (2012) navodi kako je glavni razlog posebnog bavljenja ovim pravom postojanje striktnih pravila o održanju kapitala dioničkog društva kojima je cilj omogućavanje financijske stabilnosti tog kapitala te koja su posebno važna zbog toga što je dionica vrijednosni papir pa financijska nestabilnost emitenta te dionice može pogubno utjecati na tržište kapitala, a time i na generalnu financijsku stabilnost te stabilnost na području realne ekonomije.

Dividenda je dio dobiti društva koji se uručuje vlasniku dionice kao naknada za njegov kapital. Orsag (2011) navodi kako su mogući oblici dividendi novčane dividende, materijalne dividende te dividende u dionicama. Ako se one isplate u obliku dionica, može se govoriti o dioničkim dividendama, a s aspekta dionice to bi bile dividendne dionice. Takav oblik dividendi je način prevladavanja jaza između želje za održavanjem stabilnih dividendi i želje za ekspanzijom dioničkog društva. Najčešće se iskazuje u postotku od nominalne vrijednosti dionice ili u novčanom iznosu po dionici.

“Važećom računovodstvenom terminologijom izvori dividendi jesu tekuća ostvarena dobit i zadržana dobit iz proteklih izvještajnih (obračunskih) razdoblja. Isplata dividendi na teret uplaćenog kapitala od dioničara predstavljala bi svojevrsnu likvidaciju dijela ili cijeloga dioničkog društva” (Orsag, 2011:946). Doduše, postoje situacije u kojima je legalno moguća takva isplata bez legalnih otvaranja procesa likvidacije društva. Spomenuti izvori dividendi se mogu razdijeliti ali i ne moraju, već se može podijeliti samo dio ili se mogu čuvati u obliku rezervi. U situacijama kad se dijeli, dijeli se srazmjerno broju dionica koje netko ima jer se generalno imovinska prava vlasnicima dionica dodjeljuju razmjerno dioničkom udjelu.

Rezerve društva su pravno uređene na način da je definirano u kojim situacijama ih društvo mora imati i s kojom svrhom ih smije koristiti uz napomenu da se društvu dopušta da statutom postavi ograničenja kojih se moraju pridržavati njegovi organi pa i skupština kad odlučuje o upotrebi dobiti. Uz navedeno, ZTD uređuje još puno pravila i odredbi vezanih za korištenje rezervi društva.

Barbić (2012) navodi da su Zakonom o trgovačkim društvima uređene rezerve društva od kojih je unos sredstava u neke od njih obvezan te da taj isti zakon rezerve dijeli na: zakonske rezerve, rezerve kapitala, rezerve za vlastite dionice, statutarne i ostale rezerve. Barbić (2012) također ističe da je za svaku od tih rezervi propisan pravni režim unosa sredstava u njih i pravila za njihovu uporabu te da taj režim rezervi u društvu ima utjecaj na ostvarenja prava dioničara na dividendu ako se u njih unosi dio realizirane dobiti.

“Dioničko društvo mora imati zakonske rezerve i u njih je dužno unositi 5% ili statutom određeni veći dio dobiti tekuće godine umanjene za iznos gubitka iz prethodne godine sve dok te rezerve zajedno s rezervama kapitala (tzv. vezane rezerve) ne dosegnu visinu od 5% temeljnog kapitala društva ili statutom određeni veći dio tog kapitala” (Jurjević, 2016:16).

Orsag (2011) navodi kako su rokovi, način i vrijeme izglasavanja dividendi i uvjeti njihove isplate sastavni dijelovi statuta dioničkog društva i drugih organizacijskih propisa i pravilnika. Dionička društva isplaćuju dividende prema unaprijed utvrđenoj dinamici, a to može biti kvartalno, polugodišnje ili najrjeđe, godišnje.

Vlasnici dionica imaju pravo participirati u dobiti društva i to pravo zaslužuju po ZTD-u, a može ga limitirati statut samo onda kada to dopusti zakon. Glavno pravilo kod isplate dividend je da se dividenda može isplatiti samo iz dobiti koja proizlazi iz računa dobiti i gubitka (RDG) i dijela zadržane dobiti kada u skladu s propisima ne proizađe iz RDG-a.

“Dividenda se može isplatiti iz dobiti ostvarene u nekoj prethodnoj poslovnoj godini, ako je riječ o sredstvima koja su u takvom pravnom režimu da se mogu koristiti za isplatu dividende” (Jurjević, 2016:17). Jurjević (2016) također ističe da se gubitak poslovne godine mora podmiriti iz rezervi ili zadržanom dobiti te da se poslije toga iz raspoloživog dijela neiskorištene dobiti ili rezervi koje se za to smiju koristiti može isplatiti dividenda. Sukladno tome, dividendu nije

moguće isplatiti iz financijskih sredstava koja nisu proizvod poslova društva jer društvo mora očuvati svoj kapital. “Zakon za uporabu dobiti propisuje ovaj redoslijed namjena:

- a) pokriće gubitka prenesenog iz prethodnih godina,
- b) unos u zakonske rezerve dvadesetog ili statutom određenog većeg dijela dobiti tekuće godine umanjene za iznos gubitka iz prethodne godine, sve dok te rezerve zajedno s kapitalnom dobiti ne dosegnu iznos od pet posto temeljnog kapitala društva ili statutom određen veći dio tog kapitala,
- c) unos u rezerve za vlastite dionice, ako ih je društvo steklo ili ih namjerava steći
- d) unos u statutarne rezerve, ako ih društvo ima.

Dobit se najprije mora uporabiti za pokriće svih akumuliranih gubitaka iz prethodnih godina koji do tada nisu pokriveni. Posljedica je toga da društvo ne može isplaćivati dividendu, ni uporabiti dobit u neku drugu svrhu, sve dok ima nepokrivenih gubitaka. Takvo rješenje propisano je da se spriječi dioničare u izvlačenju sredstava iz društva i smanjenju njegova vlastitog kapitala u vrijeme dok se ono još nije financijski konsolidiralo. Riječ je o pravilu kojim se nastoji očuvati vlastiti kapital društva i zaštititi vjerovnike” (Barbić, 2012:1421).

“Podjela dobiti vlasnicima dionica ide prema temeljnom kapitalu tvrtke koji otpada na njihove dionice. U situaciji kad sve dionice nisu ekvivalentno uplaćene, vlasnici dionica participiraju u dobiti u razmjeru dijela koji su uplatili. Statut društva može postaviti i drukčiji način podjele dobiti. Dioničari imaju pravo na dividendu, osim ako skupština u skladu sa zakonom i statutom odluči da ne želi dijeliti dobit vlasnicima dionica. Pravo na dividendu se ustupljuje na bazi dionica koje glase na ime i koje su emitirane u vrijeme donošenja odluke o isplati dividende. Skupština može svojom odlukom o korištenju dobiti definirati dan kada vlasnici dionica ostvaruju potraživanja prema društvu za isplatu dividende koju treba isplatiti na temelju te odluke” (Jurjević, 2016:17).

“Zahtjev prema društvu za isplatom dividende nastaje tek kada glavna skupština donese odluku o upotrebi dobiti kojom određuje da će društvo dioničarima isplatiti dividendu. Odluka o upotrebi dobiti može se naime donijeti tek nakon što se utvrde godišnja financijska izvješća i glavna

skupština to primi na znanje, odnosno, kad je za to supsidijarno nadležna, odluči o njima” (Barbić, 2012:1433).

Jurjević (2016) ističe kako se zahtjev za isplatom dividende koja je definirana odlukom glavne skupštine, može utužiti, a ako je društvo u stečaju, dioničar može to potraživanje prijaviti i u stečajnom postupku.

#### 2.4.2 Pravo na plaćanje naknade za ispunjenje dodatnih obveza

“Za dopunske činidbe na koje su temeljem statuta vlasnici dionica obvezni prema društvu, pored investiranja u temeljni kapital društva, mogu dobiti naknadu koja ne premašuje vrijednost činidbe, bez obzira na to je li u računu dobiti i gubitka iskazana dobit” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 225.).

“Plaćanje naknade za ostvarenje dodatnih obveza i upotrebu njihovih postojećih prava nad društvima pomaže da dioničari više doprinesu te da uprava društva ima više odgovornosti i djeluje u dugoročnom interesu društva. Dugoročnijom perspektivom stvaraju se uspješniji i kvalitetniji uvjeti poslovanja za uvrštena društva i poboljšava njihova kompetitivnost” (Jurjević, 2016:18).

#### 2.4.3 Pravo prvenstva pri upisu novih dionica društva

“Svakom dioničaru koji to zatraži mora se dati pravo da upiše onaj dio novih dionica koji odgovara njegovom udjelu u dotadašnjem temeljnom kapitalu društva” (Jurjević, 2016:18). Za realizaciju ovog prava mora se definirati rok od najmanje dva tjedna. Prava na upis novih dionica mogu se nekome odobriti isključivo ako su očuvana prava vlasnika dionica na upis.

Izvršni direktori imaju obvezu u glasilu društva objaviti iznos za koji se dionice emitiraju ili osnove za njegovo definiranje. Ovo konkretno pravo je moguće odlukom o povećanju temeljnog kapitala isključiti u potpunosti ili parcijalno.

“Takva se odluka donosi uz ispunjenje pretpostavki koje se zakonom ili statutom traže za donošenje odluke o povećanju temeljnoga kapitala, glasovima koji predstavljaju najmanje tri četvrtine glasova temeljnoga kapitala zastupljenoga na glavnoj skupštini pri donošenju te odluke. Statutom se može odrediti da je za to potrebna veća većina a može se zahtijevati i ispunjenje dodatnih pretpostavki” (Jurjević, 2016:19). Odluka koja to pravo u cijelosti ili parcijalno eliminira može se donijeti isključivo ako je eliminiranje bilo izričito i propisno objavljeno. Uprava je dužna skupštini dati na raspolaganje izvještaj o razlogu za parcijalno ili kompletno isključenje prava prvenstva pri upisu dionica. U tom izvještaju je prijeko potrebno elaborirati predloženi iznos za koji se namjeravaju emitirati dionice.

“Isključenjem prava prvenstva pri upisu dionica se ne smatra kada po odluci glavne skupštine nove dionice treba preuzeti kreditna, odnosno financijska institucija uz obvezu da ih ponudi dioničarima. Uprava, odnosno izvršni direktori moraju u glasilu društva objaviti ponudu kreditne, odnosno financijske institucije uz navođenje onoga što se mora platiti za dionice i rok za prihvatanje ponude. Isto vrijedi ako netko drugi stavi ponudu da će preuzeti dionice i ponuditi ih dioničarima na upis” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 308. st.6.).

#### 2.4.4 Pravo na isplatu dijela sudjelovanja u temeljnom kapitalu društva

“Glavna skupština može odlučiti da se temeljni kapital društva poveća pretvorbom rezervi kapitala, rezervi iz dobiti i zadržane dobiti u temeljni kapital društva. Odluka o povećanju temeljnoga kapitala može se donijeti tek pošto se utvrdi račun dobiti i gubitka za poslovnu godinu koja je prethodila onoj u kojoj se donosi odluka o povećanju kapitala (zadnji godišnji račun). Odluka se mora temeljiti na godišnjim financijskim izvješćima. Temeljni kapital je povećan s danom upisa odluke o povećanju temeljnoga kapitala u sudski registar. Nove dionice vrijede kao uplaćene u potpunosti.

Ako povećanje temeljnoga kapitala društva dovede do toga da na jedan udio u dotadašnjem temeljnom kapitalu društva otpadne samo dio jedne nove dionice, to se pravo na podjelu može prenositi i naslijediti” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 328. st. 1., st. 3., st. 4., članak 332. st. 1., st. 2.).



#### 2.4.5 Pravo na isplatu ostatka nakon provedene likvidacije društva ili eventualnog ostatka stečajne mase

Povod stečaja mogu biti nemogućnost plaćanja dužnika nad kojim se provodi stečaj ili prezaduženost. Kada se dogode ti uzroci, stečaj se vrši zbog rješavanja imovinsko-pravnih odnosa. “Samo u stečaju vjerovnici mogu dobiti nepotpuno ispunjenje svojih tražbina” (Jurjević, 2016:20).

Kao što samo pravo kaže, ako se nad tvrtkom ne provodi stečaj, provodit će se likvidacija te tvrtke. “Likvidatori su dužni okončati poslove koji su u tijeku, naplatiti potraživanja, unovčiti imovinu tvrtke i namiriti vjerovnike. U količini u kojoj je to nužno za uspješno provođenje likvidacije, oni mogu sklapati i nove poslove” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 110/15, članak 374. st.1.). “Uz upućivanje na prestanak društva moraju se pozvati vjerovnici društva na prijavu svojih potraživanja. Poziv se mora objaviti u glasilu društva i na internetskoj stranici sudskog registra, s naznakom da vjerovnici prijave društvu svoja potraživanja u roku od šest mjeseci od dana objave poziva. Poznate vjerovnike treba specijalno obavijestiti” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 110/15, članak 373.).

Spomenuti zakon definira i detalje oko imovine. “Imovina društva može se podijeliti dioničarima tek po proteku godinu dana od dana objave poziva vjerovnicima da prijave svoja potraživanja. U slučaju da neki vjerovnik ne prijavi svoja potraživanja, dugovani iznos treba za njega položiti u sud kod kojega je društvo upisano u sudski registar, a stvari pohraniti u javno skladište na rok od četiri mjeseca” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 110/15, članak 379. st 1., st 2.).

“Na temelju odluke o podjeli imovine likvidatori su je dužni podijeliti dioničarima u roku od 30 dana od dana kada je odluka donesena, na način kako je to određeno statutom. Ako ne postoje dionice koje daju različita prava pri podjeli imovine društva, imovina se dijeli razmjerno sudjelovanju dionica u temeljnom kapitalu društva” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 110/15, članak 380. st. 1., st. 2.).

#### 2.4.6 Pravo vanjskog dioničara na primjerenu naknadu i otpremninu

“U ugovoru o vođenju poslova društva i u ugovoru o prijenosu dobiti mora se predvidjeti primjerena naknada vanjskim dioničarima onoga društva koje drugome prepušta da vodi njegove poslove, odnosno koje prenosi dobit. Odredbu o primjerenoj naknadi ne treba predvidjeti ako društvo u trenutku sklapanja ugovora nema vanjskih dioničara. Primjerena naknada određuje se najmanje u visini godišnjih iznosa koji bi se mogli isplatiti kao predvidiva prosječna dividenda za pojedinu dionicu, odnosno udio uzimajući u obzir sadašnje i buduće stanje društva i odgovarajuće okolnosti” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 491. st. 1., st. 2.).

“Pored obveze da se plati naknada, ugovor o vođenju poslova društva i ugovor o prijenosu dobiti moraju sadržavati obvezu druge ugovorne strane da na zahtjev vanjskih dioničara preuzme njihove dionice, odnosno udjele u zamjenu za isplatu primjerene otpremnine koja je definirana ugovorom. Kao otpremnina u ugovoru se može predvidjeti davanje dionica druge ugovorne strane, ako je ta strana dioničko društvo, ili dionica društva koje je u odnosu na to društvo vladajuće društvo, ili isplatu u novcu” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 492. st. 1., st. 2.).

Ako u ugovoru ne stoje odredbe o otpremnini ili se ista ne smatra adekvatnom u odnosu na ZTD, vanjski dioničari imaju opciju da u roku od tri mjeseca od objave upisa ugovora u sudski registar mogu zatražiti sud da donese odluku o primjerenoj otpremnini. Sud će spojiti više postupaka.

“Sud će odrediti da se otpremnina isplati u novcu, ako ugovor ne predviđa stjecanje dionica druge ugovorne strane kada je ona dioničko društvo, ili društva o kojemu je to društvo ovisno” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 492. st. 5.).

U slučaju da sud presudi na dobrobit vlasnika dionica, naredit će društvu da vlasnicima dionica koji su bili dio postupka kompenzira troškove potrebne za vođenje postupka. Takva sudska odluka se tiče svih vanjskih vlasnika dionica. Uprava, tj. izvršni direktori društva obvezni su pravomoćnu sudsku odluku objaviti u glasilu društva.

#### 2.4.7 Specijalna prava dioničara

Specijalna prava vlasnika dionica se uređuju člankom 562. Zakona o trgovačkim društvima. “Na zahtjev svakog dioničara koji je glasovao protiv donošenja odluke o preoblikovanju dioničkog društva u društvo s ograničenom odgovornošću društvo mora otkupiti njegov udio plaćanjem primjerene novčane naknade ako taj dioničar to zatraži u roku od dva mjeseca od kada je objavljen upis preoblikovanja u sudski registar. Ako je protiv odluke o preoblikovanju podignuta tužba kojom se ta odluka pobija, taj rok počinje teći od dana kada je tužba bila pravomoćno odbačena ili je tužbeni zahtjev bio pravomoćno odbijen. Dioničar se može odreći toga prava izričitom pisanom izjavom” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 110/15, članak 562., st. 1.).

#### 2.5 Temeljne obveze dioničara

Prije nego se navedu glavna i neke dodatne obveze dioničara, mora se istaknuti kako Zakon o trgovačkim društvima postavlja bitno načelo za funkcioniranje dioničkog društva, a to je načelo jednakog položaja dioničara, koje kaže kako pod jednakim uvjetima dioničari imaju jednaki položaj u društvu. “Navedeno načelo ne znači da svi dioničari moraju imati ista prava u društvu, nego da pod istim uvjetima oni imaju isti položaj u društvu” (Devčić, 2018:19).

Obveze vlasnika dionica koje su mu nametnute njegovim članstvom u dioničkom društvu su uplata iznosa za koji su dionice emitirane, odano i odgovorno ponašanje prema društvu i ostalim dioničarima te potencijalne dodatne obveze koje mu određuje statut društva.

##### 2.5.1 Glavna obveza dioničara

“Obveza dioničara je da na račun društva uplate iznos za koji su dionice izdane ili da mu prenesu stvar ili pravo ako uplaćuju dionicu ulaganjem stvari ili prava” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 212.). Kuzmanović (2016) navodi kako se vlasnicima dionica ne smiju nametnuti konstantne dodatne novčane uplate.

“Dioničari su dužni uplatiti dionice na poziv uprave. Ako u statute nije drugačije određeno, dioničare treba u glasilu društva pozvati da uplate dionice. Dioničari koji dionice ne uplate na

vrijeme dužni su od dospelosti obveze do njezinog podmirenja platiti društvu zatezne kamate po stopi određenoj zakonom, ako statutom za to nije propisana viša stopa. Posljedica zakašnjele uplate dionice prenošenjem društvu stvari i prava se statutom može postaviti plaćanje ugovorne kazne” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 213., st. 1., st. 2., st. 3.).

“Dioničarima koji pravodobno ne uplate iznos koji se od njih traži može se preporučenim pismom dati naknadni rok s prijetnjom da će im se po bezuspješnom proteku tog roka oduzeti dionice i ono što su već uplatili. Pružanje dodatnog roka mora se objaviti u glasilu društva. Dioničarima koji unatoč produženom roku ne uplate iznos koji se od njih traži, javnom se objavom u korist društva oduzimaju dionice i ono što su već uplatili. U objavi moraju se točno navesti dionice koje se oduzimaju u korist društva” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 214. st. 1., st. 2.).

“Svaki prednik isključenog dioničara koji je upisan u registru dionica odgovara društvu za plaćanje zaostalog iznosa uplate ako se plaćanje ne može ostvariti od njegovih sljednika. O pozivu za uplatu upućenom ranijem dioničaru društvo mora obavijestiti njegova neposrednog prednika.

Smatra se da se plaćanje ne može ostvariti ako ono ne uslijedi u roku od mjesec dana od kada je postavljen zahtjev za plaćanjem i od kada je o tome obaviješten prednik isključenog dioničara. Kada se plati preostali dio uplate, izdat će se nova isprava o dionicama.

Svaki prednik je u obvezi da plati samo one iznose koje je društvo tražilo da se uplate u roku od dvije godine od dana kada je zatražen prijenos dionice u registru dionica” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, članak 215. st. 1., st. 2.).

Ako prethodni nositelj prava dioničara ne uspije platiti zaostali iznos, društvo treba dionicu prodati na burzi ili drugim načinom. Vlasnike dionica ni njihove prethodne nositelje prava tih dionica ne smije se lišiti obveza iz prethodno navedenih članaka 212. i 215. Također je nedozvoljen prijeboj s potraživanjem društva na temelju odredbi ovih članaka.

“Dioničari iznimno ne moraju platiti ulog u situacijama redovnog smanjenja temeljnog kapitala društva ili smanjenja toga kapitala povlačenjem dionica do iznosa za koji je kapital smanjen” (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19, čl. 216., st. 2.). Nije dopušteno vraćanje uplaćenih

uloga vlasnicima dionica. Pod time se ne misli na plaćanje cijene kod dozvoljenog stjecanja vlastitih dionica. Dioničarima ne može biti garantirana niti isplaćena kamata na njihov ulog u društvo.

Zakon o trgovačkim društvima (NN 40/19, članak 218., st. 1.,st. 2.) nalaže da ako je za prijenos dionice nužna dozvola društva, statut može vlasnicima dionica nametnuti obvezu da pored uplate u temeljni kapital društva moraju uz naplatu ili bez naplate ispuniti činidbe koje nisu u novcu. Obveze vlasnika dionica i njihov obujam potrebno je specificirati u dionicama i u privremenicama. Statut može definirati ugovornu kaznu za situaciju da se dodatne obveze ne izvrše ili da se ne izvrše onako kako je to ustanovljeno.

### 3 Metodologija rada

U ovom diplomskom radu korištene su uobičajene metode za tematiku i problematiku dionica, a to su pretežito metoda deskripcije kombinirana s metodom prikupljanja sekundarnih podataka iz nekoliko knjiga, završnih i diplomskih radova drugih autora te internetskih izvora, kao što su Zakon o trgovačkim društvima te službena stranica Zagrebačke burze. Uz spomenute metode, korištena je i metoda klasifikacije kojom su se prava i obveze dioničara svrstavala prema određenim kriterijima. Opisani su pojmovi dionice i dioničkog društva, kao i pojmovi prava i obveza koji proizlaze iz dionica. U praktičnom dijelu će biti promatrane četiri velike kompanije pomoću sljedećih pokazatelja: cijena dionice, dividenda, zarada po dionici (EPS), volumen trgovanja. Cijena dionice i dividenda su osnovni pokazatelji profitabilnosti ulaganja u dionicu koji su na meti promatranja svih investitora u taj vrijednosni papir, većih i manjih, institucionalnih i privatnih, te će iz tog razloga biti promatrani. Zarada po dionici i volumen trgovanja su dodatni pokazatelji koji će biti analizirani iz razloga upotpunjenja osnovnih pokazatelja i stvaranja jasnije slike profitabilnosti ulaganja u dionice određenih grupacija. Osim navedenog, koristit će se i metoda komparacije te metoda analize pošto će detaljno biti proučeno tržište dionica u Republici Hrvatskoj kao generalni pojam, kao i kretanje određenih pokazatelja kod Atlantic grupe, Hrvatskog Telekomu, Adris grupe te Podravke. Uzorak kompanija koje su analizirane je odabran jer te kompanije predstavljaju neke od vodećih i najistaknutijih dioničkih društava u Hrvatskoj i svijetu u svojim profesionalnim područjima. Analiza je provedena u razdoblju od svibnja do kolovoza 2021. godine. Istraživanje se odnosi na razdoblje od 2010. godine do 2020. godine te je važno zbog detaljnijeg uvida u prava koja dioničari imaju i mogu koristiti te radi preciznije analize vrijednosti dionice nekih od najpoznatijih hrvatskih dioničkih društava.

## 4 Opis istraživanja i rezultati istraživanja

U ovom dijelu rada bit će riječi o tržištu dionica u Republici Hrvatskoj, nakon čega će se detaljno analizirati četiri velika hrvatska dionička društva pomoću četiri pokazatelja, a to su: cijena dionice, zarada po dionici, isplata dividende te volume trgovanja. Uzorak za analizu tvore: ATLANTIC grupa, ADRIS grupa, Hrvatski Telekom te PODRAVKA grupa. Razdoblje istraživanja je od 2010. godine do 2020. godine.

### 4.1 Analiza tržišta dionica u Republici Hrvatskoj

“U razvijenim tržišnim gospodarstvima sasvim je uobičajeno postojanje više regionalnih i jedne središnje, nacionalne burze. U Hrvatskoj postoji samo Zagrebačka burza (*Zagreb Stock Exchange - ZSE*)” (Alajbeg, Bubaš, 2001:15). Osnovana je 1918. nakon što se raspala Austro-Ugarska monarhija. Poslovala je dosta uspješno do gospodarske krize 30-ih, no tada se zbog smanjenja potražnje ukida trgovanje vrijednosnicama. No, burza je opet proradila promjenom društvenog i političkog uređenja 1991. godine. Tada je u zasnivanju sudjelovalo dvadeset i pet banaka i dva osiguravajuća društva. Na početku devedesetih godina prošlog stoljeća trgovanje vrijednosnim papirima je bilo centralizirano u dvoranama Zagrebačke burze. Desetak brokera bi sjedilo za stolom i mahalo drvenim “lizalicama”. To znači da se zapravo trgovalo kao da je dražba, a spomenuti brokeri bi se tim “lizalicama” nadmetali za predstavljenu robu.

“Podatak da je u prvih nekoliko godina na Zagrebačkoj burzi bilo manje prometa nego u jednoj prosječnoj kupoprodajnoj transakciji na burzi u New Yorku dovoljno govori o tim vremenima” (Alajbeg, Bubaš, 2001:16). Zagrebačka burza 1994. godine ostavlja fizičku trgovinu uvođenjem TEST-a (telekomunikacijski sustav trgovine). Od brokera se više nije tražilo da dolaze na burzu osobno, nego su naloge mogli obavljati iz svog ureda čime se napokon i Hrvatska uključila u suvremeno elektroničko trgovanje. Burzovne transakcije se i danas obavljaju pomoću računala putem MOST-a (multioperativni sustav trgovine).

“Trgovanje se odvija u vremenskom periodu od 09:00 h do 16:30 svakog dana osim državnim praznicima” (Vučković, 2017:20). Trguje se po identičnom načelu : broker u svom uredu može unijeti nalog za prodaju ili kupnju u sustav te isto tako zatvoriti otprije otvoren nalog na ekranu. Sve se odvija u stvarnom vremenu te je u nekoliko kotacija raspodijeljeno oko 60 vrijednosnih papira. U najvišu prvu kotaciju svrstano su dionice četiri kompanije, a to su Podravka, Viktor Lenac, Zagrebačka banka i Pliva.

Preduvjeti za uvrštenje u ovu kotaciju podudaraju se sa smjernicama Europske unije i Londonske burze, na kojoj se može trgovati dionicama Plive i Zagrebačke banke. Najveći broj dionica je uvršten u TN kotaciju, a to su na primjer Jadranski naftovod, Kraš i Končar. “TN kotacija je kotacija u koju su uvrštena društva s vrlo visokim poslovnim ratingom. Svaka kotacija u Hrvatskoj ima određena pravila koja društva moraju zadovoljiti kako bi bila uvrštena na određenu kotaciju” (Penavin, 2001:95).

ZSE je 2007. godine pripojila Varaždinsku burzu. Trgovinu vrijednosnicama na Zagrebačkoj burzi i Varaždinskom tržištu konstantno nadzire HANFA, koja je nastala spajanjem Komisije za vrijednosne papire (CROSEC), Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja i Direkcije za nadzor društava za osiguranje.

Još jedna jako bitna institucija za hrvatsko tržište dionica jest SKDD (Središnje klirinško depozitarno društvo), koji čuva vrijednosnice u obliku elektronskih zapisa te omogućuje sve potrebne poslove vezane za njih.

“Uređeno tržište trgovinski je segment kojim upravlja Zagrebačka burza i na kojem je moguće trgovanje uvrštenim instrumentima. Transparentnost uključuje dostavu svih zakonom i Pravilima Burze propisanih informacija o izdavatelju i uvrštenim financijskim instrumentima koji mogu utjecati na cijenu instrumenta” (Oštrić, 2019:26). Dijeli se na vodeće, službeno te redovito tržište. U pogledu standarda koji se nameću izdavateljima, pogotovo oko transparentnosti, najzahtjevnije je vodeće tržište. Na redovitom tržištu izdavatelj mora dostaviti samo osnovne informacije definirane Zakonom o tržištu kapitala, dok za vodeće i službeno tržište dodatna pravila propisuju Pravila burze.



## 4.2 Obujam i isplativost trgovanja dionicama HT-a, Adris grupe, Podravke i Atlantic grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine

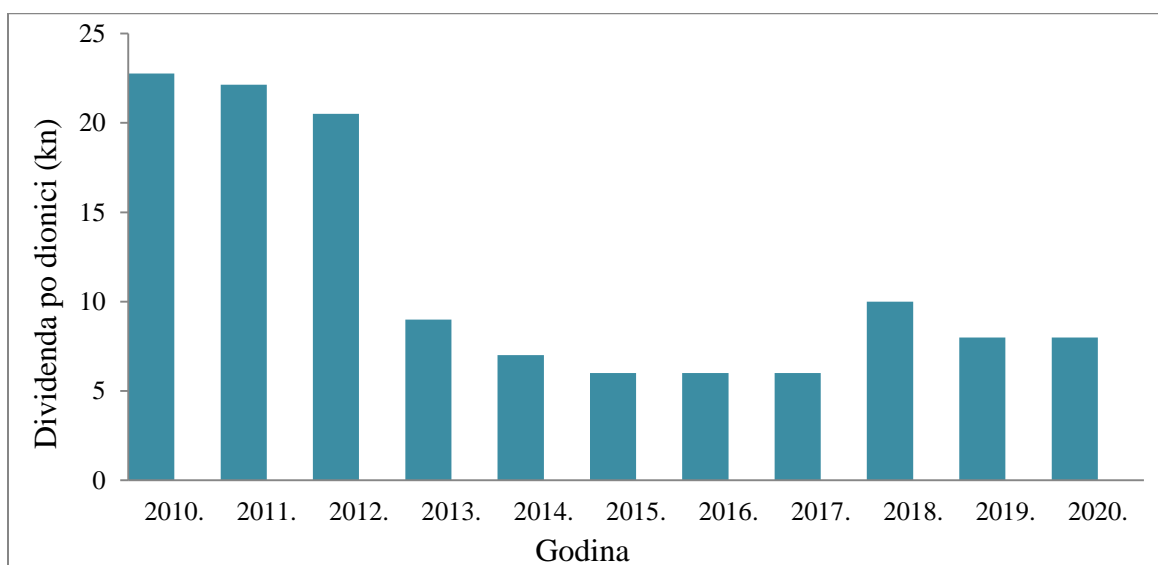
U empirijskom dijelu rada su za analizu obujma i isplativosti ulaganja u jednu ili više od sljedeće 4 grupacije (Atlantic grupa, Adris grupa, Hrvatski Telekom, Podravka grupa) odabrana 4 pokazatelja za razdoblje od 2010. godine do 2020. godine.

To su: isplata dividende, kretanje cijene redovne dionice, zarada po dionici (EPS) te volumen trgovanja koji se očitovao u količini i prometu dionica s kojima se trgovalo. Ova četiri pokazatelja su odabrana proizvoljno te nužno ne predstavljaju cijelu sliku potencijalnog investiranja u navedene kompanije.

### 4.2.1 Hrvatski Telekom

Prva na redu za analizu je grupa Hrvatski Telekom d.d. (HT). Što se tiče isplate dividende za HT, postoje i dobri i loši indikatori. U sljedećem grafikonu će biti prikazane dividende koje je HT isplatio za razdoblje od 2010. godine do 2020. godine.

Grafikon 1. Kretanje dividende HT-a u periodu od 2010. godine do 2020. godine

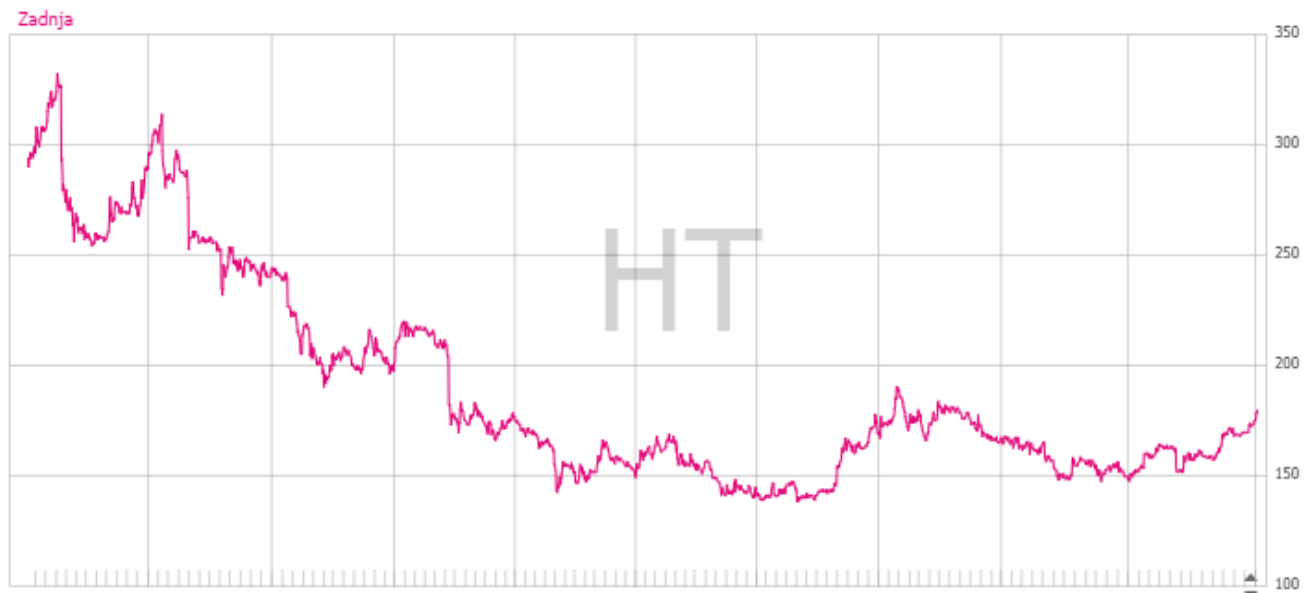


Izvor: samostalna izrada autora prema :<https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/dividenda> (pristupljeno: 8.7.2021.)

Vrijedi napomenuti kako je dividenda 2011. godine rezultat zbroja predujma redovne dividende (11,07 kn) i preostalog iznosa redovne dividende (11,07 kn). Također, 2018. godine je dividenda rezultat zbroja dijela neto dobiti iz 2018. godine (7 kn) i dodatne dividende iz dijela zadržane dobiti (3 kn).

Pozitivna je činjenica da je dividenda isplaćena svake godine bez obzira na neto dobit, EBITDA-u, zaduženost i ostale bitne pokazatelje.

Međutim, nije dobro to što se ta isplaćena dividenda, počevši od 2010. godine, iz godine u godinu smanjivala, pokazujući trend manjeg oporavka 2018. godine., koji se poslije nije nastavio, uglavnom zbog značajnog pada neto dobiti. U nastavku slijedi slika koja prikazuje kretanje cijene dionice HT-a u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine.



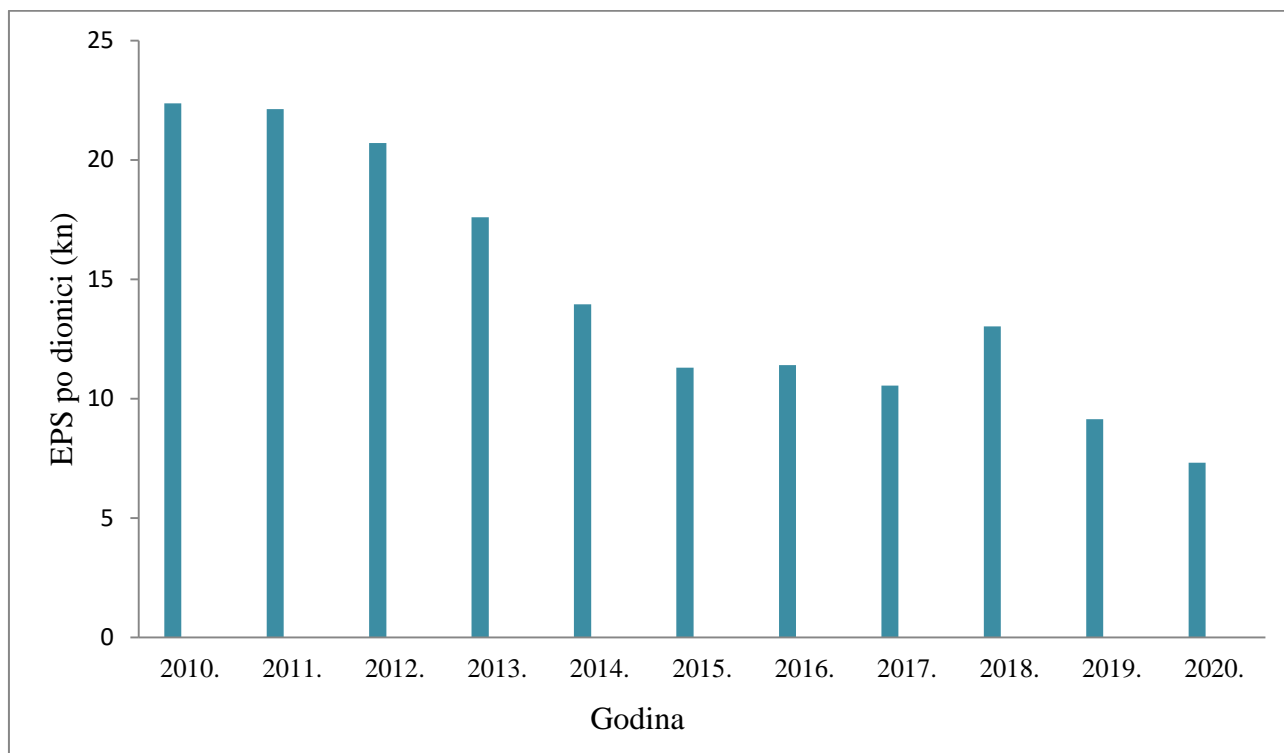
Slika 1. Kretanje cijene dionice HT-a u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine

Izvor: samostalna izrada autora prema <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/kretanje-cijene-dionice> (pristupljeno: 8.7.2021.)

Cijena dionice je pokazatelj koji se u slučaju Hrvatskog Telekomata kretao proporcionalno s isplatom dividende.

Počevši od 2010. godine sa 288,71 kn, cijena je iz godine u godinu padala do konačnih 188,50 kn 2020. godine. U sljedećem grafikonu će biti prikazano kretanje zarade po dionici u promatranom razdoblju.

Grafikon 2. Kretanje EPS-a po dionici HT-a u periodu od 2010. godine do 2020. godine



Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/godisnja-izvjesca> (pristupljeno 8.7.2021.)

Može se vidjeti kako identičan trend indicira i treći pokazatelj, zarada po dionici (EPS), koja u zadanom razdoblju pada sa 22,36 kn 64,85% i zaustavlja se na nešto više od 7 kn 2020. godine. U nastavku slijedi tablica koja prikazuje volumen trgovanja dionicom HT-a preko indikatora količine trgovanja te preko indikatora ostvarenog prometa trgovanjem određenom količinom dionica određene godine.

Tablica 3. Volumen trgovanja dionicom HT-a u periodu od 2010. godine do 2020. godine

Godina	Količina	Promet (mil.kn)
2020.	2.109.930	361.175.160
2019.	1.457.007	235.171.984
2018.	1.461.556	229.566.660
2017.	1.610.975	284.077.741
2016.	2.361.705	355.748.150
2015.	2.295.351	352.071.442
2014.	3.168.111	504.739.539
2013.	2.763.854	526.829.432
2012.	2.865.374	612.067.475
2011.	4.685.645	1.267.452.767
2010.	5.274.018	1.493.254.626

Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/kretanje-cijene-dionice> (pristupljeno 8.7.2021.)

Volumen trgovanja, očitovan količinom trgovanja i prometom, zadnji je indikator koji prati kretanja prethodna tri indikatora. Količina dionica HT-a s kojima se trgovalo je u razdoblju od 2010.-2020. godine pala 60% dok je promet pao čak 75,81%.

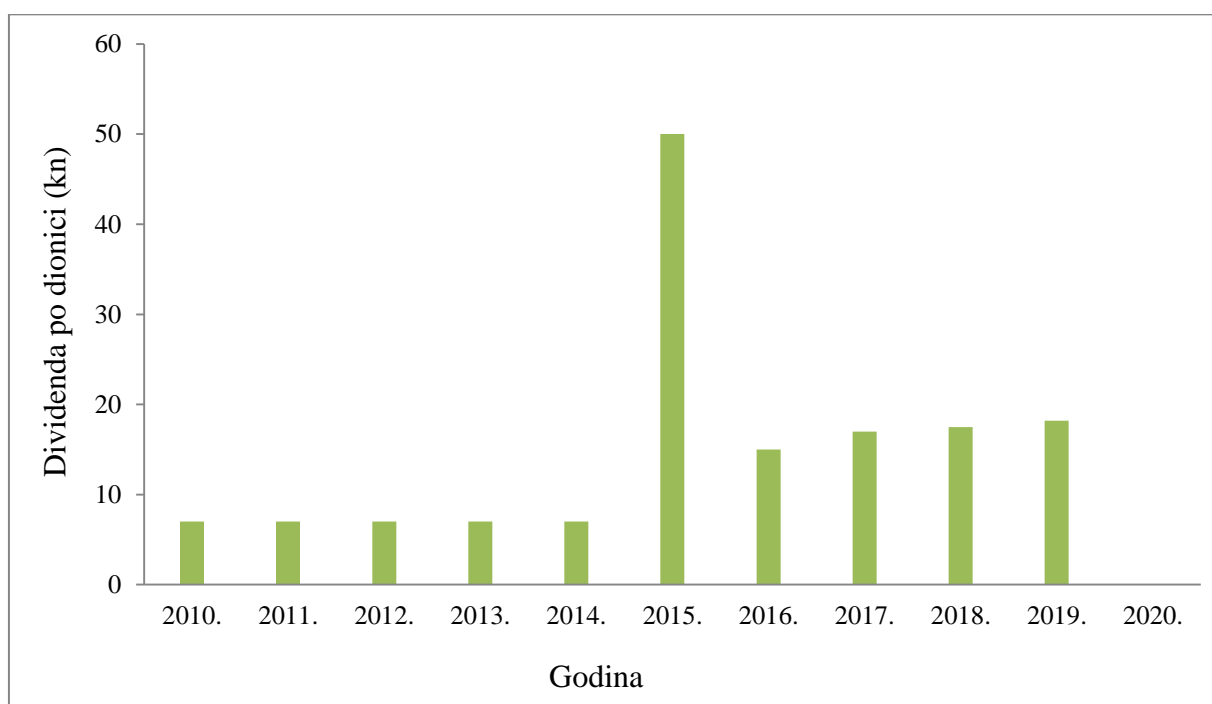
#### 4.2.2 ADRIS grupa

Osnovna djelatnost društva ADRIS GRUPA d. d. je investiranje i menadžment. Adris čine tri strateške poslovne jedinice: turizam, kojim upravlja društvo MAISTRA d. d., proizvodnja zdrave hrane, kojim upravlja CROMARIS d. d., i osiguranje, kojom upravlja CROATIA osiguranje d. d. Uz osnovne djelatnosti, grupacija sadrži još neka dionička društva koja se bave određenim djelatnostima, a to su: EXPERTUS d.o.o. koje se bavi upravljačkim djelatnostima i

menadžmentom, ABILIA d.o.o. za upravljanje nekretninama te HUP-ZAGREB d.d. koje se bavi hotelijerskom djelatnošću.

Za razliku od Hrvatskog Telekom, ova grupacija ima diverzificiraniju djelatnost koja joj omogućava lakše pokrivanje minusa i troškova, a ujedno i veću neto dobit i bolje investicije. U nastavku slijedi grafikon koji prikazuje dividende koje je ADRIS grupa isplatila u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine.

Grafikon 4. Kretanje dividende ADRIS grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine



Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/2020-2/> (pristupljeno 9.7.2021.)

U istom promatranom periodu kao i u slučaju HT-a, od 2010. do 2020. godine, dividenda Adris grupe se kretala u obrnutom smjeru od dividende HT-a, tj. rasla je iz godine u godinu. Godine 2010. isplaćena je dividenda od 7 kn po dionici te je nastavila sustavno rasti za čak 160% na 18,20 kn 2019. U tablici se mogu primjetiti dva iznimna kretanja, a to su neisplata dividende

2020. godine te ogromna razlika u isplati dividende 2015. godine u odnosu na 2014. te 2016. godinu. Razlog neisplati dividende 2020. godine može se potražiti u pandemiji Covid-19 virusa. Koronavirus je značajno ograničio kretanje i putovanja, a samim time oštetio i turističku djelatnost, a kako je MAISTRA d.d. velik dio Adris grupacije, razumljivo je da te godine dividenda nije isplaćena. Druga “anomalija” u isplati dividende dogodila se 2015. godine kada je isplaćena gigantska dividenda od čak 50 kn po dionici.

Navedne godine u rujnu tvrtka British American Tobacco konačno preuzima, do tada veliku duhansku kompaniju u sastavu Adrisa, TDR. Zajedno sa TDR-om, u toj akviziciji se nalaze i neke druge Adrisove kompanije, a to su: Istragrafika, Hrvatski duhani, iNovine, Opresa te udio u Tisku. Uzmu li se u obzir navedene poslovne promjene zajedno s činjenicom da glavne djelatnosti Adrisa (zdrava hrana, osiguranje, turizam) pokazuju sve bolje financijske rezultate, može se itekako razumjeti i opravdati takva dividenda. U nastavku slijedi slika koja prikazuje kretanje cijene dionice ADRIS grupe u razdoblju od 2010. do 2020. godine.



Slika 2. Kretanje cijene dionice ADRIS grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine

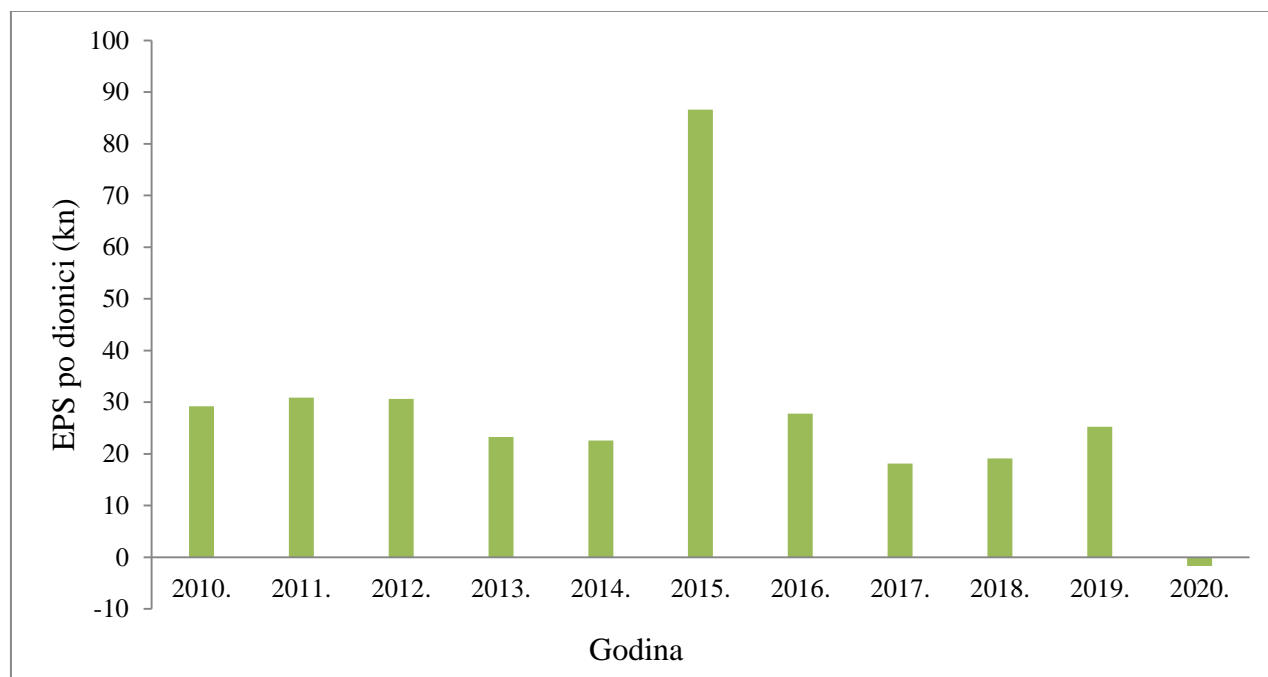
Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscju/odnosi-s-investitorima/kretanja-dionica/adrs-r-a/> (pristupljeno 9.7.2021.)

Cijena promatrane dionice Adris grupe se u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine povećala 36,46%, sa 319,50 kn na čak 436 kn. Spomenuti rast cijene nije bio konstantan, nego se u

promatranim godinama dogodilo nekoliko oscilacija, od kojih su najznačanije veliki pad cijene 2012. godine na nešto više od 200 kn, snažan rast cijene 2015. godine te strelovit pad cijene krajem 2019. i početkom 2020. godine uzrokovan pandemijom Covid-19 virusa.

Što se tiče 2012. godine, uzrok nepovoljnom kretanju cijene dionice Adrisa se može naći u padu kupovne moći potrošača, strožoj regulativi tržišta te sve snažnijoj konkurenciji i rastu troškova u duhanskoj industriji. Vezano za ogroman skok cijene 2015. godine, radi se o istim poslovnim događajima koji su potakli spomenutu ogromnu dividendu od 50 kn po dionici. U sljedećem grafikonu će biti prikazano kretanje EPS-a po dionici ADRIS grupe u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine.

Grafikon 5. Kretanje EPS-a ADRIS grupe po dionici u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine



Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/2020-2/> (pristupljeno 9.7.2021.)

Zarada po dionici Adris grupe je u promatranih 10 godina uglavnom pratila cijenu dionice, uz slične oscilacije, ali ponovno uz određene razlike.

Godine 2010. zarada po dionici je iznosila 29,2 kn te je u promatranom razdoblju, uz iznimke, bila stabilna oko spomenute vrijednosti.

Iznimke za ovaj pokazatelj su identične kao i za prethodna dva, a radi se o ogromnoj razlici 2015. godine u odnosu na 2014. i 2016. godinu te negativnoj vrijednosti 2020. godine. uzrokovanoj pandemijom Covid-19 virusa i samim time lošijim poslovanjem. U nastavku slijedi tablica koja prikazuje volumen trgovanja dionicom ADRIS grupe preko indikatora količine trgovanja te preko indikatora ostvarenog prometa trgovanjem određenom količinom dionica određene godine.

Tablica 6. Volumen trgovanja dionicom ADRIS grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine

Godina	Količina	Promet (mil.kn)
2020.	77.114	35.297.167
2019.	59.793	31.346.949
2018.	78.191	38.346.499
2017.	64.745	36.109.759
2016.	149.961	81.796.598
2015.	234.843	109.375.952
2014.	159.379	50.018.388
2013.	116.715	36.174.078
2012.	118.785	28.446.986
2011.	183.175	51.399.366
2010.	204.382	64.510.142

Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/kretanja-dionica/adrs-r-a/> (pristupljeno 9.7.2021.)

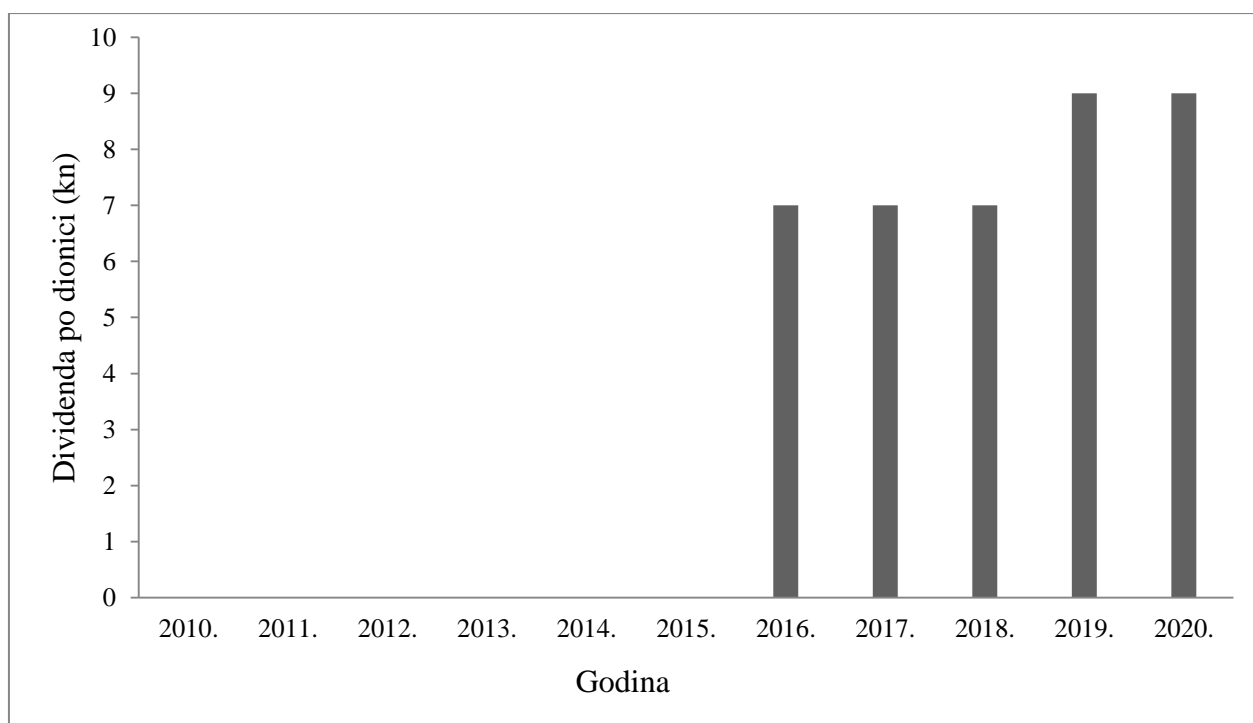
Kao i za EPS, cijenu dionice te isplatu dividende, isto ili barem slično kretanje može se potvrditi i za obujam trgovanja redovnom ADRS dionicom Adris grupe. Radi se o padu količine trgovanja za 62,26% te nešto blažem padu prometa od 45%.



#### 4.2.3 PODRAVKA grupa

PODRAVKA grupa je grupa koja se bavi sa dvije glavne djelatnosti, a to su prehrana i farmaceutika. U sljedećem grafikonu će biti prikazana dividenda koju je PODRAVKA grupa isplatila u razdoblju od 2010. do 2020. godine.

Grafikon 7. Kretanje dividende PODRAVKA grupe u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine



Izvor: samostalna izrada autora prema:

<https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/> (pristupljeno 10.7.2021.)

Zadnja isplata dividende prije promatranog perioda navedenog tablicom je bila 2006.godine. Nakon toga, dividenda nije isplaćivana sljedećih 10 godina.

Glavni razlozi takvog ponašanja Podravke su reinvestiranje dobiti nekoliko godina zaredom, isplata izdašnih otpremnina radnicima koji su u tom periodu prestajali biti dio Podravke te investiranje u nove pogone, proizvode kao i u novu djelatnost kojom se Podravka osim proizvodnje hrane bavi, farmaceutiku.

„Na prijedlog Uprave i Nadzornog odbora Podravke, kojeg je usvojila Glavna skupština, 16. rujna 2016. godine započela je isplata dividende u iznosu od 7 kuna bruto po dionici.

Nakon 10 godina, isplata dividende rezultat je uspješnog poslovanja, povećanja interne efikasnosti poslovanja, stabiliziranja financijske pozicije kao i odličnih rezultata ostvarenih s ciljem daljnje internacionalizacije poslovanja” (Grupa Podravka, 2016., godišnje izvješće i konsolidirani financijski izvještaji za 2016. godinu Grupa Podravka, <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/>, pristupljeno 10.7.2021.) U nastavku slijedi slika koja prikazuje kretanje cijene dionice PODRAVKA grupe u razdoblju od 2010. do 2020. godine.



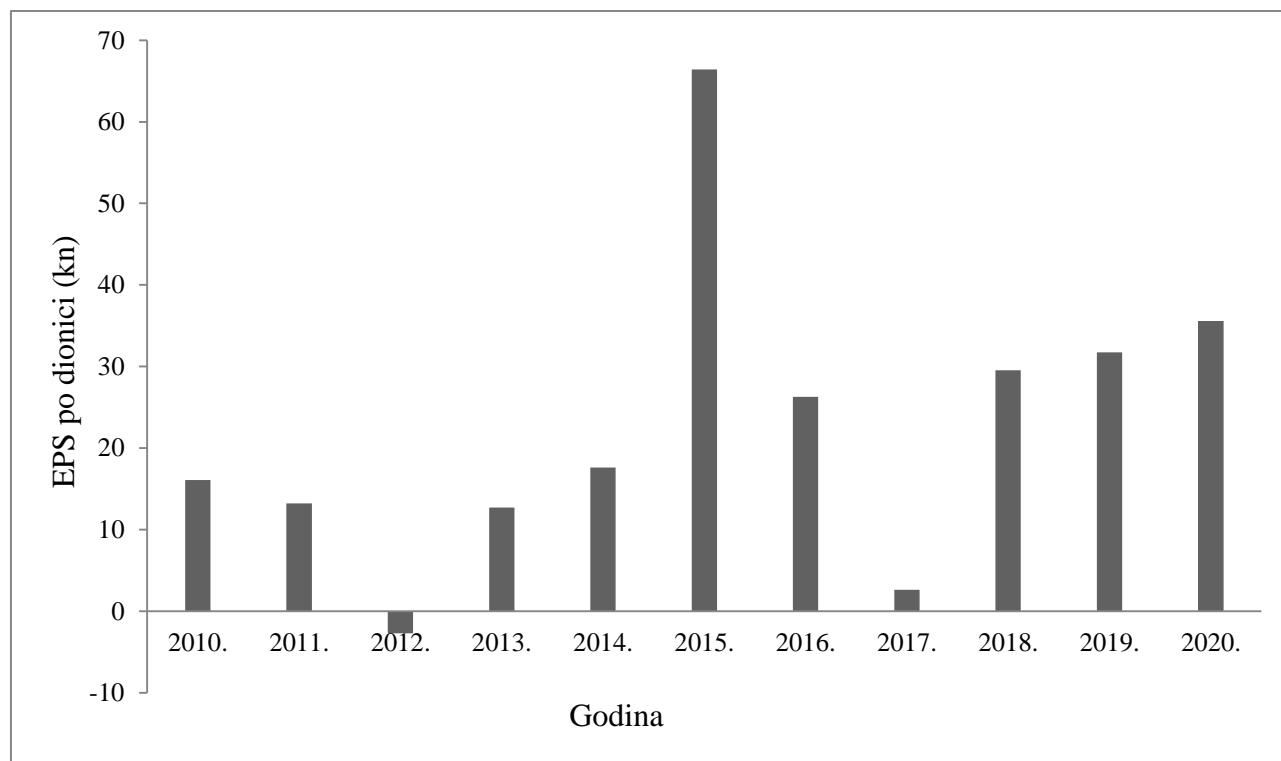
Slika 3. Kretanje cijene dionice PODRAVKA grupe u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine

Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/dionica/> (pristupljeno 10.7.2021.)

Što se tiče cijene dionice Podravke u periodu od 2010. do 2020. godine, ona raste sa 302,68 kn do 485 kn, što predstavlja pozitivni pomak od 60,23%. Međutim, ovo kretanje nije uvijek obilježavao rast, nego su se događale i brojne oscilacije, od kojih su najznačajnije veliki pad cijene 2012. godine te još strelovitiji pad na prijelazu iz 2019. u 2020. godinu obilježen Covid-19 virusom.

Snažni pad cijene 2012. je izazvan većim rastom troškova (otpremnine radnika) od prihoda Grupe. U sljedećem grafikonu će biti prikazano kretanje zarade po dionici (EPS) u razdoblju od 2010. do 2020. godine.

Grafikon 8. Kretanje EPS-a po dionici PODRAVKA grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine



Izvor: samostalna izrada autora prema:

<https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/> (pristupljeno 10.7.2021.)

EPS pokazatelj prati isti trend kretanja kao i cijena dionice, uz određene slične oscilacije. Uz već navedeni negativan pomak 2012., nesrazmjerna kretanja su obilježila i 2015. te 2017. godinu. Izrazito pozitivan rezultat 2015. godine može se pripisati dokapitalizaciji od 510 milijuna kuna, akviziciji slovenske tvrtke Žito d.d. te izgradnji nove Belupove tvornice lijekova. Razlog za negativan pomak 2017. godine može se naći u ogromnom padu neto dobiti od čak 90%.

Dodatan negativan utjecaj predstavlja rast neto financijskih troškova uslijed nepovoljnog kretanja tečajnih razlika po kreditima. U nastavku slijedi tablica koja prikazuje volumen trgovanja dionicom PODRAVKA grupe preko indikatora količine trgovanja te preko indikatora ostvarenog prometa trgovanjem određenom količinom dionica određene godine.

Tablica 9. Volumen trgovanja dionicom PODRAVKA grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine

Godina	Količina	Promet (mil.kn)
2020.	329.603	136.805.181
2019.	281.562	120.704.649
2018.	367.026	116.676.626
2017.	276.412	97.258.241
2016.	276.482	96.383.831
2015.	420.754	134.130.619
2014.	382.899	113.573.973
2013.	184.440	48.017.976
2012.	237.313	58.175.963
2011.	383.360	115.329.932
2010.	317.504	97.849.604

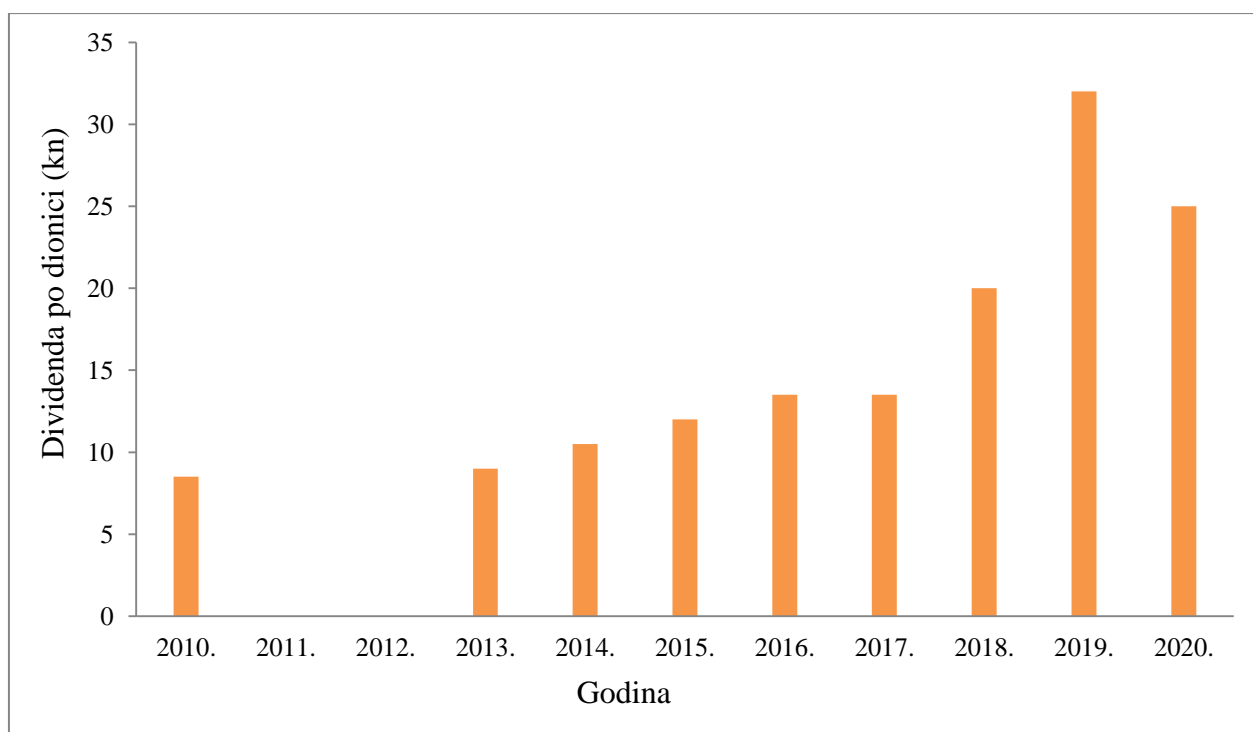
Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/dionica/> (pristupljeno 10.7.2021.)

Volumen trgovanja dionicama Podravke, mjeren količinom dionica s kojima se trgovalo i prometom u kunama, je u promatranom desetogodišnjem periodu doživio blagi rast. Količina dionica porasla je za 3,8% dok se promet povećao za čak 10 puta veću promjenu, za 39,8%. Određene oscilacije koje su se događale izazvane su istim događanjima i promjenama kao kod prethodnih pokazatelja.

#### 4.2.4 ATLANTIC grupa

ATLANTIC grupa je vodeća grupacija u proizvodnji pića i hrane u jugoistočnoj Europi. U nastavku slijedi grafikon koji prikazuje dividendu koju je ATLANTIC grupa isplatila u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine.

Grafikon 10. Kretanje dividende ATLANTIC grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine



Izvor: samostalna izrada autora prema:

[https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/K/Konsolidirani-nerevidirani-financijski-rezultati-AG-u-](https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/K/Konsolidirani-nerevidirani-financijski-rezultati-AG-u-2020godini/Konsolidirani%20nerevidirani%20financijski%20rezultati%20AG%20u%202020.%20godini.pdf)

[2020godini/Konsolidirani%20nerevidirani%20financijski%20rezultati%20AG%20u%202020.%20godini.pdf](https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/K/Konsolidirani-nerevidirani-financijski-rezultati-AG-u-2020godini/Konsolidirani%20nerevidirani%20financijski%20rezultati%20AG%20u%202020.%20godini.pdf) (pristupljeno 11.7.2021.)

Najviša isplaćena dividenda u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine, a ujedno i povijesno najviša isplaćena dividenda, izglasana je 2019. godine, u iznosu od 32 kn po dionici.

Dividenda Atlantic grupe u spomenutom periodu doživljava konstantni rast bez oscilacija, uz određene iznimke neisplate dividende 2011. i 2012. godine uslijed ostvarenja značajno manje neto dobiti u odnosu na 2010. godinu.

Godina 2012. je dodatno oslabljena neto gubitkom od tečajnih razlika u iznosu od 64,0 milijuna kuna koji je primarno uzrokovan značajnom promjenom tečaja dinara i eura (RSD/EUR).

U nastavku slijedi slika koja prikazuje kretanje cijene dionice ATLANTIC grupe u razdoblju od 2010. do 2020. godine.



Slika 4. Kretanje cijene dionice ATLANTIC grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine

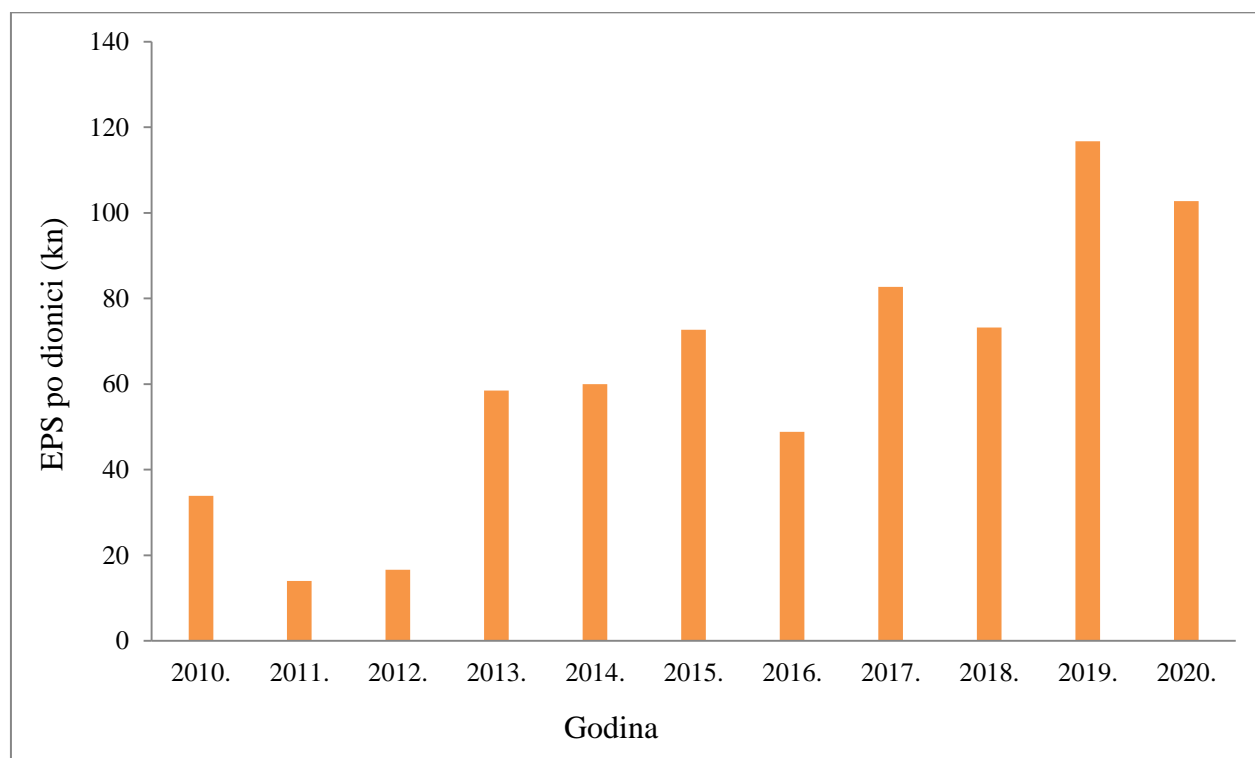
Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/dionice-i-obveznice/> (pristupljeno 11.7.2021.)

Od 4 analizirane kompanije, dionica Atlantic grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine je jedina doživjela skoro konstantan značajan rast i najveću pozitivnu promjenu od čak 66,45% (805 kn – 1340 kn).

Jedina značajna iznimka u tom periodu bila je od početka 2011. godine do kraja 2012. godine kada se dogodio značajan pad cijene što može biti objašnjeno istim razlozima kao za kretanje dividend te također akvizicijom i adaptacijom Droge Kolinske.

Na sljedećem grafikonu će biti prikazano kretanje zarade po dionici (EPS) ATLANTIC grupe u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine.

Grafikon 11. Kretanje EPS-a po dionici ATLANTIC grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine



Izvor: samostalna izrada autora prema:

[https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/K/Konsolidirani-nerevidirani-financijski-rezultati-AG-u-](https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/K/Konsolidirani-nerevidirani-financijski-rezultati-AG-u-2020godini/Konsolidirani%20nerevidirani%20financijski%20rezultati%20AG%20u%202020.%20ogodini.pdf)

[2020godini/Konsolidirani%20nerevidirani%20financijski%20rezultati%20AG%20u%202020.%20ogodini.pdf](https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/K/Konsolidirani-nerevidirani-financijski-rezultati-AG-u-2020godini/Konsolidirani%20nerevidirani%20financijski%20rezultati%20AG%20u%202020.%20ogodini.pdf) (pristupljeno 11.7.2021.)

Sljedeći pokazatelj koji prati identične trendove kretanja prethodna dva pokazatelja je zarada po dionici, koja uglavnom doživljava pozitivan rast uz slične negativne oscilacije. EPS Atlantic grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine ima rast od 203%.

U nastavku slijedi tablica koja prikazuje volumen trgovanja dionicom ATLANTIC grupe preko indikatora količine trgovanja te preko indikatora ostvarenog prometa trgovanjem određenom količinom dionica određene godine.

Tablica 12. Volumen trgovanja dionicom ATLANTIC grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine

Godina	Količina	Promet (mil.kn)
2020.	85.988	104.856.140
2019.	55.028	67.014.440
2018.	73.826	76.619.045
2017.	90.327	75.489.617
2016.	62.619	52.751.282
2015.	107.176	93.990.329
2014.	82.918	73.858.001
2013.	85.735	56.596.445
2012.	101.039	50.045.284
2011.	210.722	138.288.398
2010.	183.320	138.706.771

Izvor: samostalna izrada autora prema: <https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/dionice-i-obveznice/> (pristupljeno 11.7.2021.)

Što se tiče volumena trgovanja, to je jedini pokazatelj od odabrana četiri pokazatelja kod Atlantic grupe koji se u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine smanjuje. Količina trgovanja se smanjila za 53%, dok se promet smanjio za 24,40%.



## 5 Rasprava

Rezultati istraživanja preko četiri pokazatelja (isplata izglasanih dividendi, zarada po dionici, kretanje cijene dionice, volumen trgovanja) tijekom odabranog desetogodišnjeg perioda su sljedeći: dividendu su isplaćivale sve četiri grupacije uz određene razlike. Kod Adris grupe, Atlantic grupe te Podravke je dividenda pokazivala trend rasta, dok se kod Hrvatskog Telekoma smanjivala iz godine u godinu, sa čak 22,76 kn po dionici na 8 kn po dionici. U ovom pokazatelju postoje određene iznimke, a to je činjenica da unatoč rastu dividende Adris grupa istu nije isplatila 2020. godine, dok je Podravka izglasala te isplaćivala dividendu tek počevši sa 2016. godinom. Atlantic grupa u ovom području pokazuje najbolje rezultate s iznimkom neisplaćivanja dividende 2011. i 2012. godine uslijed neto gubitka od tečajnih razlika i značajno manje neto dobiti.

Što se tiče proučavanja cijene dionice, rezultati su jako slični kretanju dividendi. Hrvatski Telekom u ovom pogledu tijekom odabranog perioda svakako nije stajao dobro, pokazujući konstantni trend opadanja cijene koja je 2020. dosegla rekordno nisku razinu od 188 kn. Međutim, uvođenjem 5G mreže i jačanjem internetske veze općenito, kompanija je započela razdoblje blagog oporavka što se može vidjeti i na slici broj 1. Ova mjera za Adris grupu pokazuje drugačije rezultate. Cijena dionice Adris grupe je u odabranom periodu narasla i pokazivala trend rasta, uz iznimke 2012. godine kada je došlo do pada kupovne moći potrošača, uvođenja strože regulative tržišta, osnaživanja konkurencije i rasta troškova u duhanskoj industriji te 2015. godine kada Adris ostvaruje strelovit rast cijene dionice uslijed akvizicije TDR-a. I ovu kompaniju također je 2019. i 2020. godine po ovom pitanju oštetila koronakriza. Podravka po ovom pitanju pokazuje slična kretanja kao Adris grupa, mada ne u tolikom intenzitetu. Cijena dionice Podravke od 2010. godine do 2020. godine uglavnom raste, tj. ako se promatraju prva i zadnja godina narasla je, uz iznimke 2012. godine uslijed velike isplate otpremnina te također 2019. godine i 2020. godine koje su pogođene zdravstvenom Covid-19 krizom. Ovaj pokazatelj prikazuje najbolje rezultate za posljednju kompaniju, Atlantic grupu, kojoj cijena dionice najintenzivnije raste tijekom odabranih deset godina, uz jedinu iznimku 2012. godine kada se dogodio veliki trošak akvizicije Droge Kolinske.

EPS (zarada po dionici) za četiri grupacije pokazuje sljedeće rezultate : kod Hrvatskog Telekoma su ostvarena ista kretanja kao i za isplatu dividende, u smislu da se radi o značajnom padu zarade po dionici za čak 65% u promatranom periodu. Adris grupa kroz ovih 10 godina ima stabilnu i uglavnom nepromijenjenu zaradu po dionici uz iznimku 2015. godine kada je došlo do spomenute prodaje TDR-a i još nekih kompanija. Što se Podravke tiče, njen EPS je od 2010. rastao po umjerenim stopama te period završio duplo veći nego na početku, uz isticanje 2015. godine kada je doživio visok rast zbog dokapitalizacije i ostalih poslovnih uspjeha kao što je akvizicija slovenskog Žita. Zarada po dionici je još jedan pokazatelj koji, uzevši u obzir ove četiri kompanije, govori o najboljim rezultatima za Atlantic grupu te otprilike prati rast po istim stopama kao rast cijene dionice.

Zadnji korišten pokazatelj u analizi jest volumen trgovanja, izražen količinom dionica kojima se trgovalo te ostvarenim prometom trgovanja istima. Premda su dionice HT-a daleko najtrgovanije od odabranih kompanija (milijunski iznosi), količina s kojom se trgovalo i ostvareni promet pokazuju snažan trend smanjenja od 2010. godine do 2020. godine od 60%, odnosno 76%. Isti trend smanjenja trgovanja pokazuju i dionice Adris grupe, kod kojih količina dionica s kojima se trgovalo pokazuje jednako smanjenje kao kod HT-a uz nešto blaži pad prometa nego što je to slučaj kod Hrvatskog Telekoma. Za razliku od prethodne dvije kompanije, Podravka na području količine dionica s kojima se trgovalo u zadanom periodu i prometa koji je ostvaren pokazuje trend blagog rasta, uz umjerene oscilacije određenih godina. Jedini pokazatelj koji kod Atlantic grupe indicira trend smanjenja je volumen trgovanja dionicama.

## 6 Zaključak

Ovim radom pružen je teoretski prikaz prava i obveza koje imatelj dionica ostvaruje njihovom kupnjom s ciljem prikaza potpune slike o tome što vlasnik dionice može i mora sa svojim vrijednosnim papirom te istraživački prikaz u kojemu su analizirane četiri velike grupacije sa svrhom saznanja u koju od njih se potencijalno isplati uložiti novac.

Dionice su vlasnički vrijednosni papir jer se njima prikuplja trajna imovina za poduzeće, koja ostaje u bilanci sve do njegove eventualne likvidacije. Izdavatelj za prikupljeni kapital izdaje investitorima dionice, a prema vlastitim potrebama svaki vlasnik dionica njima slobodno raspolaže. Dionice se smatraju dugoročnim vrijednosnim papirima s najrazvijenijim sekundarnim tržištem.

Postoji nekoliko razloga zbog kojih dioničko društvo skuplja potrebna financijska sredstva emisijom dionica. Takav način prikupljanja financijskih sredstava vodi tvrtku ka poziciji da postaje transparentnija, što za posljedicu ima veću reputaciju tvrtke. Još jedan bitan razlog zbog kojeg je emisija dionica dobar način prikupljanja financijskih sredstava je taj što su dionice lako prenosivi vrijednosni papiri čiji je proces nasljeđivanja jednostavan. Vlasnici dionica odgovaraju za obveze dioničkog društva samo do visine svog vlasničkog udjela u glavnici tog dioničkog društva. Postoji nekoliko podjela dionica, od kojih je najosnovnija ona na redovne i povlaštene dionice.

Najvažnija podjela prava koja proizlaze iz držanja dionica je ona na upravljačka i imovinska prava. Upravljačka prava imatelju omogućavaju da se njegov glas čuje, tj. da slobodno raspravlja o poslovanju dioničkog društva u koje je uložio, dok imovinska prava omogućavaju određena materijalna ostvarenja, od kojih su najvažnija isplata izglasane dividende te pravo na materijalnu kompenzaciju ostatka likvidacijske ili stečajne mase dioničkog društva.

Istraživanje teoretskog dijela ovog rada obuhvatilo je upravljačka i imovinska prava dioničara te obveze koje dioničari imaju. U sklopu navedenog, dodatno se još mogu istražiti točno određena pravila po kojima se dioničari trebaju ponašati te točno određena ograničenja kojih se dioničari moraju držati, a koje ZTD propisuje, kako bi u potpunosti ostvarili svako svoje pravo koje im je

na raspolaganju. U praktičnom dijelu rada je analizirana isplativost trgovanja dionicama četiriju grupacija, a to su: ATLANTIC grupa, ADRIS grupa, Hrvatski Telekom, PODRAVKA grupa. Navedene kompanije su analizirane uz pomoć četiri pokazatelja: cijena dionice, zarada po dionici (EPS), dividenda, volumen trgovanja. Osim navedenih, postoje brojni pokazatelji koje ovaj rad nije uključio, a preko kojih se mogu analizirati dionička društva. To su npr. povrat na imovinu (ROA), povrat na kapital (ROE), odnos cijene i zarade (P/E) i drugi.

Na kraju, treba napomenuti da je za dioničara važno da bude u tijeku svih događanja koja se tiču samog dioničkog društva ili njegove djelatnosti. Važno je pratiti glavne skupštine dioničkih društava i odluke donesene na njima. Važno je pročitati statut dioničkog društva, kao dokument koji pruža temeljne informacije o dioničkom društvu, a za dionička društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište i prospekt uvrštenja, a važno je pratiti i financijska izvješća i ostale informacije koje izdavatelj objavljuje putem medija, burze i SRPI-ja.

## Literatura

### Knjige :

- 1) Klačmer Čalopa, M. i Cingula, M. (2009). *Financijske institucije i tržište kapitala*. Varaždin : FOI.
- 2) Orsag, S. (2011) *Vrijednosni papiri, Investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon.

### Znanstveni članci :

- 1) Barbić, J. (2012). Pravo na dividendu kao temeljno imovinsko pravo dioničara. *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu*, 62(5-6), 1413-1443.
- 2) Čulinović Herc, E., i Hasić, T. (2011). Sudjelovanje dioničara u radu glavne skupštine dioničkog društva prema noveli Zakona o trgovačkim društvima. *Zbornik pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 32(1), 31-71.
- 3) Franjić, V. (2019). Upravljačka prava dioničara s posebnim osvrtom na pravo na obaviještenost. *Visoki trgovački sud Republike Hrvatske*. Dostupno na: [www. vtsrh. hr](http://www.vtsrh.hr) (pristupljeno: 3.7.2021.)
- 4) Penavin, S. (2001). Primjena analitičkih metoda u postupku upravljanja portfeljom. *Ekonomski vjesnik br. 1 i 2* (14), 89 – 97.

### Diplomski i završni radovi :

- 1) Devčić, P. (2018). Dioničko društvo. Gospić: Veleučilište Nikola Tesla u Gospiću.
- 2) Jurjević, S. (2016). Prava dioničara. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet.
- 3) Kuzmanović, R. (2016). Dionička društva u RH Prikaz ustroja dioničkog društva AD Plastik. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet.
- 4) Mešić Batinović, I. (2020). Osnivanje dioničkog društva. Dubrovnik: University of Dubrovnik.
- 5) Oštrić, A. (2019). Poslovanje Zagrebačke burze. Rijeka: Veleučilište u Rijeci.

### Internetski izvori :

- 1) Tržište kapitala za građane. Dostupno na: <https://www.ijf.hr/upload/files/file/knjige/trziste.pdf> (pristupljeno: 14.07.2021.)
- 2) Zakon o trgovačkim društvima. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima> (pristupljeno 8.7.2021.)
- 3) Dividenda Hrvatskog Telekoma. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/dividenda> (pristupljeno 8.7.2021.)
- 4) Kretanje cijene dionice Hrvatskog Telekoma. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/kretanje-cijene-dionice> (pristupljeno 8.7.2021.)

- 5) Zarada po dionici (EPS) Hrvatskog Telekoma. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/godisnja-izvjesca> (pristupljeno 8.7.2021.)
- 6) Volumen trgovanja dionicom Hrvatskog Telekoma. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/kretanje-cijene-dionice> (pristupljeno 8.7.2021.)
- 7) Dividenda ADRIS grupe. Dostupno na: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/2021-2/> (pristupljeno 9.7.2021.)
- 8) Kretanje cijene dionice ADRIS grupe. Dostupno na: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/kretanja-dionica/adrs-r-a/> (pristupljeno 9.7.2021.)
- 9) Zarada po dionici (EPS) ADRIS grupe. Dostupno na: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/2021-2/> (pristupljeno 9.7.2021.)
- 10) Volumen trgovanja dionicom ADRIS grupe. Dostupno na: <https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/kretanja-dionica/adrs-r-a/> (pristupljeno 9.7.2021.)
- 11) Dividenda PODRAVKA grupe. Dostupno na: <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/> (pristupljeno 10.7.2021.)
- 12) Kretanje cijene dionice PODRAVKA grupe. Dostupno na: <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/dionica/> (pristupljeno 10.7.2021.)
- 13) Zarada po dionici (EPS) PODRAVKA grupe. Dostupno na: <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/> (pristupljeno 10.7.2021.)

- 14) Volumen trgovanja dionicom PODRAVKA grupe. Dostupno na:  
<https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/dionica/> (pristupljeno 10.7.2021.)
- 15) Dividenda ATLANTIC grupe. Dostupno na:  
<https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/financijski-izvjestaji/> (pristupljeno 11.7.2021.)
- 16) Kretanje cijene dionice ATLANTIC grupe. Dostupno na:  
<https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/dionice-i-obveznice/> (pristupljeno 11.7.2021.)
- 17) Zarada po dionici (EPS) ATLANTIC grupe. Dostupno na:  
<https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/financijski-izvjestaji/> (pristupljeno 11.7.2021.)
- 18) Volumen trgovanja dionicom ATLANTIC grupe. Dostupno na:  
<https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/dionice-i-obveznice/> (pristupljeno 11.7.2021.)



## Popis tablica

Grafikon 1. Kretanje dividende HT-a u periodu od 2010. godine do 2020. godine.....	40
Grafikon 2. Kretanje EPS-a po dionici u periodu od 2010. godine do 2020. godine.....	42
Tablica 3. Volumen trgovanja dionicom HT-a u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	43
Grafikon 4. Kretanje dividende ADRIS grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	44
Grafikon 5. Kretanje EPS-a ADRIS grupe po dionici u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine .....	46
Tablica 6. Volumen trgovanja dionicom ADRIS grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	47
Grafikon 7. Kretanje dividende PODRAVKA grupe u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine .....	48
Grafikon 8. Kretanje EPS-a po dionici u periodu od 2010. godine do 2020. godine.....	50
Tablica 9. Volumen trgovanja dionicom PODRAVKA grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	51
Grafikon 10. Kretanje dividende ATLANTIC grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	52
Grafikon 11. Kretanje EPS-a po dionici ATLANTIC grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	54
Tablica 12. Volumen trgovanja dionicom ATLANTIC grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	55

## Popis slika

Slika 1. Kretanje cijene dionice HT-a u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine .....	41
Slika 2. Kretanje cijene dionice ADRIS grupe u periodu od 2010. godine do 2020. godine .....	45
Slika 3. Kretanje cijene dionice PODRAVKA grupe u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine .....	49
Slika 4. . Kretanje cijene dionice ATLANTIC grupe u periodu od 2010. Godine do 2020. godine .....	53