



Delničarji z veliko žlico postrgali dobičke družb

Višje dividende Več denarja tudi za državno

blagajno – Previsoka dividenda lahko zavre razvoj

LJUBLJANA – Redne letne skupščine večjih podjetij v državi (so)lasti imajo letos skupni imenovalec. Lastniki – marsikje tudi državni – so po večini povsod izglasovali višje dividende, kot so jih predlagale uprave družbe. So ta višja izplačila upravičena ali pomenijo izčrpavanje družb zaradi krpanja proračunske luknje in pokrivanja drugih delničarskih apetitov?

MAJA GRGIČ

Začelo se je aprila s Petrolom, nadaljevalo za Aerodromom, Cinkarno Celje, Heliosom, Žitom, Zavarovalnico Triglav, Elektrom Maribor in ta teden še s Telekomom Slovenije in Fotonu: Lastniki so bodisi na pobudo države bodisi na zahtevo **malih delničarjev** kljub nasprotovanju uprav družb izglasovali višje dividende. Te bodo v nekaterih primerih tako dosegle dva- ali večkratnik vsote, ki jo je za delitev delničarjem predvidela uprava posameznega podjetja.

Že danes bodo delničarji na zahtevo Splitske banke in banke Hypo-Alpe-Adria odločali tudi o višji dividendi Krke. Namesto sprava predlaganih 1,61 evra naj bi bruto dividenda znašala 2,50 evra na delnico. A ker državni Kapitalska družba (Kad) in Slovenska odškodninska družba (Sod) tega menda ne bosta podprli, poznavalci pričakujejo, da skupščina predloga ne bo izglasovala.

Več denarja za državo

Višje dividende pomenijo seveda tudi višje prilive za proračun in oba državna sklada. Dividendni prilivi v državni proračun so se lani v primerjavi z predlani več kot podvojili. Skupni dividendni prihodki so dosegli 143 milijonov

evrov, od česar so kar dve tretjini izplačil predstavljale dividende iz energetskih družb. Spomnimo, da je Janševa vlada za polnjenje proračuna lani v tem sektorju postrgala skoraj vse dobičke, in sodeč po skupščini Elektra Maribor letos ne bo veliko drugače, saj si bo država izplačala kar 90 odstotkov bilančnega dobička te družbe.

Država letos pričakuje približno devetdeset milijonov evrov dividendnih prihodkov, ki pa utegnejo biti še višji, saj se bo samo zaradi višje dividende Telekomu v proračun nateklo približno 45 milijonov evrov.

Dividende namesto kupnin

Predsednik uprave Soda **Tomaž Kuntarič** priznava, da so višjo dividendo ponekod podprli tudi zaradi proračunskih potreb. »Vendar ne na pamet in ne povsod,« dodaja. »Če ima družba jasno strategijo, ki jo izvaja, jo podpiramo tudi pri dividendni politiki,« pravi. Tako je Sod nasprotoval višji dividendi v Heliosu, saj ga skrbi, kako bo to vplivalo na sklepno fazo prodajnega postopka te družbe.

Predsednik uprave Kapitalske družbe **Bachitar Djalil** pojasnjuje, da so v družbah, kjer imajo glasovalno pravico, višjo dividendo podprli, saj je upravljanje Kadove likvidnosti usmerjeno v izpolnjevanje 50 milijonov evrov letne obveznosti do pokojninske blagajne. Dividende so pomemben prihodek Kada, saj ta tako kot Sod v zadnjem obdobju ni prodal nobenega pomembnejšega kapitalskega deleža. Kot pojasnjuje Djalil, je Kad tudi zato sklenil, da praviloma podpira izplačilo dividend v višini približno polovice čistega poslovnega izida tekočega leta, medtem ko je bil ta delež prej tretjinski. Izjema so investicijske priloge družbe, neizplačila zaradi davčnih omejitev, neracionalno zadržani dobički in podobno.

Višje dividende, manj razvoja

»Lastnik ima absolutno pravico, da izglasuje višjo dividendo od predlaganih. Vendar višje ko so dividende, manj je v podjetju kapitala, ki je na voljo za prihodnje projekte, in to je lahko problem. Še posebno če se izplačane dividende ne reinvestirajo, ampak namenijo za tekočo porabo ali pretekle obveznosti. Višja ko je dividenda, manj dobička se zadrži, torej je manj denarja za investicije, to pa pomeni manj prihodka in manj dividend v prihodnjih letih,« meni ekonomist dr. **Aljoša Valentičič**. Hkrati opozarja, da je bila naša dividendna donosnost v preteklosti nižja kot v tujini in da se je podjetjem očitalo, da so zadrževala preveč dobička, ki ga niso imela kam vlagati.

»Temeljni princip za podjetja je, da se najprej porabi poceni vir lastnega kapitala v obliki zadržanega dobička za donosne projekte, šele potem se izplača preostanek v obliki dividend. Če je bil ta prag potreben po kapitalu za donosne projekte presežen, je to slabo za podjetja, saj bodo za te projekte morala na trg po sveži kapital, kar ni poceni,« opozarja Valentičič. Dodaja, da nestabilna dividendna politika pri nas vnaša dodatno negotovost na trg kapitala.

Pred prodajo izčrpali dobičke
Predsednik Združenja malih delničarjev Slovenije **Rajko Stankovič** podpira izplačilo višjih dividend, zlasti v družbah, ki jih namerava država prodati. »Izkušnje kažejo, da to bistveno ne vpliva na ceno in je neumnost dobičke puščati novemu lastniku,« je prepričan. Valentičič se s tem argumentom ne strinja: »Racionalni vlagatelj bo odšel denar, ki je bil počrpan.«

Pri podjetjih, ki se razvijajo, Stankovič zagovarja delitev tretjine dobička, višjo dividendo podpira tudi v Krki.

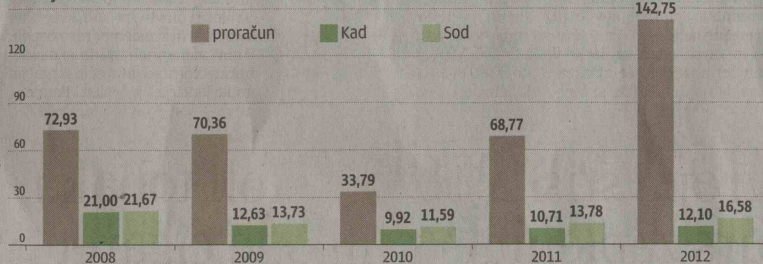
Delova javna razprava

Na Delu smo v sodelovanju z Združenjem nadzornikov Slovenije odprli javno razpravo o upravljanju državnih družb, ki jo lahko spremljate na zgod.be/upravljanje, prispevke pa pošljete na upravljanje@delo.si.



V Cinkarni so si delničarji izborili dividendo, čeprav je uprava ni predlagala. FOTO MARKO FEIST

Dividendi prihodki državnih lastnikov v milijonih evrov



DELO Vir: Sod, letna poročila družb, dokumentacija Dela

Zvišanje dividend v evrih

	predlog uprave	izglasovani predlog delničarjev
Petrol	8,50	10
Zavarovalnica Triglav	1	2
Telekom Slovenije	1,46	8,50
Helios	8	15
Žito	1	2,99
Krka	1,61	2,50*
Cinkarna Celje	0	6,50
Aerodrom	0,43/0,54**	0,63/0,74**
Elektro Maribor	0,07	0,09
Fotona	0,60	3,80

* o predlogu bodo delničarji odločali danes
** dividenda za prednostne delnice