

ULOGA AKCIONARSKOG DRUŠTVA U ODRŽIVOSTI RAZVOJA KAPITALA

Bogdan Ilić⁵, Ivan Milojević⁶, Miloš Miljković⁷

Originalni naučni rad

doi: 10.5937/OdrRaz2201019I

УДК: 005.591.1:330.146

658.114.3

Rezime

Klasična preduzeća karakterišu se i baziraju na individualnoj svojini i privatnoj inicijativi pojedinih vlasnika. Međutim, procesi ukрупnjavanja kapitala i potrebe za sve većim poduhvatima u proizvodnji i prometu, širenjem proizvodnje i tržišta iziskuju stvaranje velikih preduzeća za čije osnivanje nije bila dovoljna akumulacija individualnog vlasnika.

Razvitak proizvodnje u sve većim razmerama i stalna težnja za sve većim profitom traži nove oblike za uvećanje kapitala, pa čak udruživanje pojedinih kapitala, mada su ranije jedan drugom konkurisali. Takvi uslovi dovode do funkcionisanja savremenijeg oblika poslovanja u vidu akcionarskih društava.

Ključne reči: kapital, akcionarsko društvo, razvoj.

Uvod

Za mnoge radove i krupne poduhvate u izgradnji neophodnih infrastrukturnih objekata današnje privrede (izgradnja železnica, saobraćajnica, strategijskih objekata i drugih kapitalnih sredstava) potrebno je bilo udružiti individualnu akumulaciju i stvoriti društva od nekoliko vlasnika da bi se stvorio dovoljan obim kapitala potreban za velike poduhvate i radove. Takva društva javljaju se već u XVII i XVIII veku ali ređe i nazivaju se akcionarskim društvima ili

⁵ Redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Beograd, Kamenička 6, R. Srbija

⁶ Redovni profesor Univerziteta za poslovne studije, Banja Luka, Bosna i Hercegovina, e-mail: profdrimilojevic@gmail.com

⁷ Istraživač pripravnik, Institut primenjenih nauka, Beograd, R. Srbija, e-mail: milos.miljkovic.mekis@gmail.com

korporacijama. Njihov razvitak je ubrzan u drugoj polovini XIX i početkom XX veka, a krajem tog i početkom XXI veka akcionarska preduzeća izrazito dominiraju kao oblik poslovnih organizacija u svim oblastima privređivanja.

Akcionarsko društvo nastaje udruživanjem manje ili veće grupe individualnih vlasnika koji tako formiraju krupniji, jedinstven kapital, a sam proces formiranja obavlja se emisijom akcija. Te akcije glase na određeni iznos, a njihovi vlasnici (akcionari) stižu pravo učešća u podeli profita akcionarskog preduzeća srazmerno broju akcija u vidu dividendi.

Pri osnivanju akcionarskih preduzeća pravno se reguliše visina akcijskog kapitala i nominalna visina pojedinih akcija. Iznosi na koje glase pojedine akcije često nisu veliki, te u akcionarska preduzeća privlače čak i sitnije vlasnike. Time se proces ukрупnjavanja kapitala daleko brže odvija i ne zavisi od ograničenja koja bi mu nametala čekanje isključivo na brzinu akumulacije individualnog kapitala.

Akcije mogu biti izdate kao *promenljivim prihodom*, a mogu se izdavati i sa unapred *fiksiranim prihodom*. Kupovinom obe vrste ovih hartija od vrednosti predstavlja plasiranje slobodnog novčanog kapitala, samo što u prvom slučaju kamata varira, a u drugom ona je fiksna.

Predmet ovog rada jeste prikazivanje značaja formiranja kapitala u vidu akcijskog i njegov opstanak kroz akcionarska društva, kao i njihov značaj za održivost savremenog poslovanja.

Akcionarsko društvo kao poslovni subjekt

Kada je osnovano akcionarsko preduzeće akcionari mogu, ako žele, da prodaju svoje akcije nekom drugom i tada povrate uloženi novac. Ove transakcije obavljaju se na specijalnim tržištima - berzama. Cena akcije naziva se tržišna vrednost akcije i ona je često viša ili niža od nominalne vrednosti akcije. U stvari svaka akcija ima dve cene: jednu koja se formira prilikom emisije (nominalna) i drugu kada se prodaje (to je njena tržišna cena) (Vasiljević, 2019).

Faktori koji učitu na cenu akcije su: odnos ponude i tražnje, visina dividende, kamatna stopa i drugi faktori. Prema tome, cenu akcije možemo iznaći pomoću dva obrasca (Ilić, & Krstić, 2013):

$$\text{Cena akcije (Ca)} = \frac{D \cdot 100}{k'} \text{ ili } Ca = \frac{N \cdot d'}{k'}$$

D = iznos dividende

k' = kamatna stopa

N = nominalna cena akcije

d' = dividendna stopa

Iz toga sledi da cena akcije je veća ukoliko je veći iznos dividende ili dividendne stope (upravno srazmerna) i obrnuto srazmerna kamatnoj stopi.

1. primer:

Iznos dividende = 100

Kamatna stopa = 8%

$$Ca = \frac{100 \cdot 100}{8} = 1.250$$

2. primer:

Naminalna cena akcije = 5.000

Dividendna stopa = 12%

Kamatna stopa = 6%

$$Ca = \frac{5.000 \cdot 12}{6} = 10.000$$

Ponuda i tražnja na cene akcija deluje na osnovu istih zakonitosti kao i kod cena drugih roba. Ako bi ponuda bila veća od tražnje, cene bi padale i obratno, ali kod trgovine efektima ima dosta veštačkog izazivanja ponude i tražnje u cilju špekulisanja (raznih podvaljivanja i prevara). U prvom primeru imamo slučaj da ukoliko neka akcija donosi godišnje 100 novčanih jedinica, a kamatna stopa je 8%, kursna vrednost ili cena akcije biće 1.250. U drugom primeru ako akcija glasi nominalno na 5.000 novčanih jedinica, a dividendna stopa iznosi 12%, kamatna stopa 6% — cena akcije iznosiće 10.000.

Način upravljanja akcionarskim društvima razlikuje se od upravljanja individualnim preduzećem. Ovde dolazi do izražaja visok stepen socijalizacije privrede. Najviši organ upravljanja je skupština akcionara, gde se odlučuje o izveštaju poslovanja i podeli dividendi.

Skupština akcionara bira: upravni i nadzorni odbor, direktora i ostale važnije organe. Bez obzira što u akcionarskim društvima dolazi do podruštvljavanja proizvodnje u takvom obimu kakav nije poznat ranije, ipak najkrupniji vlasnici obezbeđuju kontrolu paketom akcija

odlučujući uticaj u akcionarskim preduzećima. Teoretski kontrolni paket akcija iznosi 51%, praktično je danas dovoljno da bude 40%, 30% pa čak i manje od toga što su akcionarska društva veća (Radović, 2020). Ovo je moguće zbog toga što na skupštini broj glasova se računa po broju akcija, a mnogi sitni vlasnici akcija uglavnom i ne dolaze na sastanke akcionara.

Akcionarska preduzeća (društva) imaju velike prednosti nad preduzećima individualnih proizvođača, jer raspolažu daleko većim kapitalima i mogu brže da obavljaju tehničke i tehnološke promene, inovacije i modernizacije proizvodnje (Vukša, Anđelić, 2004). Dalje, takva preduzeća daleko lakše dolaze do *kredita* od banaka u cilju povećanja produktivnosti rada. Često dodatni kapital akcionarsko društvo lako obezbeđuje emisijom novih akcija. Zatim, kao krupno preduzeće može da koristi i druga preimućstva na tržištu bilo pri nabavci faktora proizvodnje ili pri realizaciji svojih proizvoda.

U akcionarskim preduzećima obavlja se sve brži proces ukupnjavanja kapitala tako da se proizvodnja širi u ogromnim razmerama, njeno podružvljavanje je daleko veće, stvara se, tako reći, udruženi kapital (Ristić, Komazec, Petković, 2006). Dolazi do kvalitativnih promena i daljeg odvajanja kapitala-svojine pa čak i kapital-funkcije od stvarnog funkcionisanja upravljanja i rukovođenja procesima oplodavanja kapitala.

Dividende jesu prihod od akcija, kao prihod slične su kamatama jer su dohodak od svojine (akcije su pravna potvrda o suvlasništvu u akcionarskom preduzeću), ali postoji izvesna razlika između tih dohodaka od svojine (Gligić Savić, 2021). Dividenda je obično nešto više, jer nosi u sebi premiju na rizik. Ovo zbog toga što se kamata kod plasiranja zajmovnog kapitala unapred utvrđuje između zajmodavaca kao vlasnika i zajmotražioca i predstavlja siguran fiksni prihod. Kod dividende taj prihod zavisi od očekivanog profita, a to sve zavisi od poslovanja i ekonomskog uspeha akcionarskog preduzeća, pa tako ona je često viša od kamate, a može da obuhvati ceo profit ukoliko akcionarsko preduzeće ne želi da stvara fondove akumulacije. Poreske politike mnogih zemalja svojim instrumentima progresivnog operezivanja dohotka stimulišu ipak veće odvajanje za akumulaciju u akcionarskim preduzećima, a time obezbeđuju održivost ekonomije

Profiti akcionarskih preduzeća dele se u obliku dividendi srazmerno broju akcija pojedinih akdonara. Dividenda predstavlja dohodak na svojinu, jer vlasnici akcija vuku taj dohodak, a da često nemaju nikakve bliže veze sa preduzećem niti sa radom tih preduzeća, organizovanjem i vođenjem poslova, jer to za njih obavljaju drugi ljudi koji su profesionalno kvalifikovani za obavljanje poslovodnih funkcija.

Održivosti akcionarskih društava doprinosi upravo to razdvajanje vlasničke od upravljačke strukture. S tim u vezi se i ne dovodi u pitanje samo postojanje odvojenosti kapitala od rada (Samuelson, Nordhaus, 2009), jer se upravo na ovaj način obezbeđuje pretvaranje rezultata rada u vlasnički kapital, što se videlo u slučaju malog broja preduzeća kod zemalja u tranziciji s kraja XX veka. Ovaj rezultat razvitka proizvodnje predstavlja polaznu tačku za pretvaranje kapitala u vlasništvo proizvođača, ali ne kao svojinu izdvojenih proizvođača nego svojinu njih kao udruženih.

Kapitala akcionarskog društva

Akcijski kapital formira se putem prikupljanja kapitala i ukрупnjavanja kapitala preko banaka i tržišnog sistema. Prilikom osnivanja akcionarskog društva prikuplja se slobodni novčani kapital koji služi za nabavku faktora potrebnih za poslovanje preduzeća u vidu osnovnih i obrtnih sredstava i plaćanje rada.

Uzmimo primer da je za osnivanje akcionarskog preduzeća prikupljeno 500.000.000 dinara, emisijom akcija čija nominalna vrednost pojedine akcije iznosi 500.000 dinara, što znači da je emitovano 1.000 akcija. Akcije se prilikom osnivanja upisuju po njihovoj nominalnoj vrednosti. Nekad se izdaju akcije što manje nominalne vrednosti da bi se pruvuklo što više sitnih ulagača novca u takva akcionarska preduzeća.

Međutim, kada je novac prikupljen prilikom osnivanja akcionarskog društva, on se uključuje u robno-novčane tokove i služi kao osnova za dalje poslovanje (Miljković, 2022). Akcije se nalaze kod onih koji su ih prvi put kupili, ali posle toga te akcije i njihova nominalna vrednost ne određuju cenu akcija u daljem prometu tih akcija. Naime, akcije se mogu prodati zbog toga što su one osnova za sticanje dividendi. Ta mogućnost prisvajanja dividende, koja je obično veća od kamatne stope, postaje privlačna za razvijanje čitave trgovine i špekulisanja u

prodaji i kupovini akcija i drugih hartija od vrednosti zavisno od kretanja dividende i prosečne kamatne stope.

Uopšte uzevši, akcije i druge hartije od vrednosti donose prinos koji se može smatrati rezultatom nekog kapitaila i zato postaju predmet razmene van stvarnog kretanja kapitala. Razmena tih akcija i drugih hartija od vrednosti odvija se na posebnim tržištima i naziva se procesom kapitalizacije prinosa. U tim transakcijama kapitalizacija u osnovi znači da ukoliko neko ima godišnji prihod od akcija 800.000 dinara, a kamatna stopa (prosečna) iznosi 8%, onda taj prihod na osnovu obrasca: $\frac{800.000 \cdot 100}{8} = 10.000.000$. može se smatrati proizvodom kapitala od deset milion dinara i za taj iznos mogu se otuđiti takve akcije.

Stvarno posmatrano akcijski kapital je uložen u akcionarsko preduzeće, ali akcije počinju svoje samostalno kretanje nezavisno od realnih kretanja kapitala i za njihov promet stvara se dodatna količina novca koja u suštini ne predstavlja ništa drugo do špekulativni kapital. Time započinje proces stalnog uvećavanja špekulativnog kapitala koji nema podlogu i stvarnu vezu sa realnim kretanjem kapitala i svim onim procesima gde se novac stvarno može uvećati. Špekulativni kapital predstavlja prividni, nepostojeći kapital, ali se pojavljuje u vezi sa različitim transakcijama (Stanojević, 2020) vrednosnim papirima kao određena masa vrednosnih papira na berzi. Prodaja takvih hartija donosi špekulativni kapital koji je mnogo veći nego realno uloženi kapital u akcionarsko preduzeće u momentu emisije takvih vrednosnih papira ili prilikom kupovine obveznica, bilo od strane fizičkih ili pravnih lica.

Proces kretanja realnog kapitala posle emisije akcija i novca koji je tu uložen neophodno se nastavlja nabavom faktora proizvodnje i tada kapital realno može preći u proizvodni oblik (gde se jedino može uvećati), a iz toga procesa izaći u obliku robnog kapitala koji na tržištu poprima oblik novčanog kapitala (Samuelson, 2000). No, nezavisno od realnog kretanja kapitala počinje kretanje špekulativnog kapitala, odnosno počinje promet akcija (prodaja i kupovina vrednosnih papira) pri čemu je osnovna pobuda učesnika u prometu prisvajanja dobiti između očekivane dividende i prosečne kamatne stope, ali za taj promet iziskuje dodatni novac. Tako promet akcija i drugih hartija od vrednosti van tokova realnog kretanja kapitala traži povećanje novčane mase

(količine novca u opticaju), a time se stvara utisak da se kapital udvostručava, odnosno da je došlo do uvećanja celokupnog kapitala i bogatstva uopšte, nezavisno od procesa funkcionisanja robnog, proizvodnog ili novčanog kapitala.

Razume se, takav promet akcija, koji se odvojio od kretanja stvarnog kapitala, predstavlja rezultat špekulativnih (prometnih) radnji da takav kapital postoji kod imaoća akcija. Međutim, akcije su samo potvrde da je novčani kapital koji su ranije imali, uložen u akcionarska preduzeća. Stvarni kapital nastavlja svoje kretanje, a hartije od vrednosti posebno kretanje sada nezavisno od stvarnog (Vasiljević, & Radović, 2017).

Međutim, udvostručavanja kapitala nema, niti se može jednostavno stvoriti udvostručeni kapital prometom hartija od vrednosti, zato što te hartije u tržišnom sistemu postaju predmet razmene, pretvaraju se u neku vrstu robe, jer donose dividendu slično kao što svaki zajmovni kapital donosi kamatu (Dragišić, et al., 2003).

Na drugoj strani imamo proces povećanja broja vlasnika kapitala usled ostajanja iste mase kapitala akcionarskog društva.

Proces razvodnjavanja kapitala se takođe bazira na razlici između prosečne kamatne stope i dividendne stope akcionarskog preduzeća, koju bi po ostvarenom profitu akcionarsko preduzeće bilo u mogućnosti da isplati.

Ovo ćemo da pokušamo da objasnimo na jednom primeru; pretpostavljajući da postoji akcionarsko preduzeće čije je finansijsko stanje i situacija ovakva:

1. Akcijski kapital	80.000.000 dinara
2. Broj akcija (prodatih)	80.000 dinara
3. Nominalna vrednost 1 akcije	1.000 dinara
4. Dividendna stopa (d')	10%
5. Kamatna stopa (k')	5%

Kao i kod prethodnog primera možemo izračunati cenu akcija na dva načina, jer dividenda iznosi 100 dinara (10% na 1.000).

$$C_a = \frac{100 \cdot 100}{5} = 2.000 \text{ dinara ili } C_a = \frac{1000 \cdot 100}{5} = 2.000 \text{ dinara.}$$

Dividendna stopa je takva da svaka akcija donosi 100 dinara dividende, a kamatna stopa je niža te ista suma kapitala od 100 dinara uložena u banku donosila bi 50 dinara kamate. Upravo ova razlika stvara mogućnost da akcionarsko preduzeće odluči da umesto većih dividendi nego što su kamate isplati samo dividendu u visini kamate.

S obzirom da je tržišna vrednost jedne akcije 2.000 dinara, a njena nominalna vrednost 1.000 dinara, sada se može izdati još toliko akcija (u našem primeru 80.000) u nominalnoj vrednosti od 1.000 dinara po jednoj akciji. Time se broj akcija udvostručava na 160.000, što u osnovi znači razvodnjavanje kapitala.

Prodajom dodatno emitovanih akcija čija tržišna vrednost nije više 2.000 dinara nego 1.000 dinara ostvaruje špekulativnu zaradu. Ili umesto prodaje može se starim akcionarima podeliti na jednu staru jedna nova akcija. Prodajom dodatne akcije akcionari mogu povratiti svoj prvobitno uloženi kapital, a opet zadržavaju isti broj akcija. Isto tako, ovom transakcijom realni kapital u funkciji u tom akcionarskom preduzeću nije ni veći ni, manji, ali su akcionari uspeli da ostvare zaradu.

Takvi špekulativni poduhvati iziskuju upotrebu know-how u poslovanju akcionarskog preduzeća. Tada bi akcionari, s obzirom na dvostruki iznos nominalno izdatih akcija u odnosu na stvarno uloženi kapital, imali samo 50% od njihove nominalne vrednosti, a u određenim slučajevima možda i manje od tog iznosa.

Zaključak

Poslovanje akcionarskih preduzeća u savremenim uslovima globalizacije stvara osnovu održivog razvoja poslovanja i ekonomskog opstanka. Savremeni uslovi nameću potrebu konstantnog razmatranja menažmenta od strane vlasnika i obratno kako bi se očuvala struktura akcionarstva i obezbedila osnova za njeno dalje funkcionisanje.

Uvećanje vrednosti odnosno ukрупnjavanje kapitala podrazumeva globalno tržišno funkcionisanje, gde se nadilaze nacionalne države kao granice poslovanja i globalno selo uzima dominantnu ulogu. Stvaranjem transnacionalnih korporacija stvaraju se uslovi obezbeđivanja kapitala iz svih krajeva geografski posmatranog sveta, ali i mogućnosti trgovine akcijama, tako da se vrednost samih akcija tržišno upućuje nezavisno od menadžerskih aktivnosti u poslovanju,

tako da se stvaraju mogućnosti za zaradama od trgovanja akcijama, što je danas dominantan vid trgovine.

Usled finansijskih potreba održivost poslovanja daje matematičke mogućnosti da se kapital tako formiranih akcionarskih preduzeća ukрупnjava i dalje ili razvodnjava (usitnjava) zavisno od poslovne politike samog preduzeća, što dalje upućuje na nove vidove poslovnih poduhvata koji se postavljaju pred takve korporacije.

Literatura

1. Samuelson P, (2000). *Economics an introductory analysis*, Mc. Graw Hill,
2. Ristić Ž, Komazec S, Petković T, (2006). *Ekonomija kapitala i finansiranje razvoja*, Viša poslovna škola Čačak,
3. Samuelson P, Nordhaus, (2009). *Ekonomija*, Mate Zagreb,
4. Vukša S, Anđelić D, (2004). *Poslovna Analiza*, Eurografika, Beograd,
5. Miljković M. (2022) Javni dug kao instrument fiskalne ravnoteže, *Revija prava – javnog sektora*, Vol. 2, No. 1, str.45-64
6. Gligić Savić A. (2021) Porez na dodatu vrednost u poreskom sistemu, *Revija prava – javnog sektora*, Vol. 1, No. 1, str.37-70
7. Ilić, B., & Krstić, S. (2013). *Politička ekonomija*. Etnostil, Beograd
8. Dragišić, D., Ilić, B., Medojević, B., & Pavlović, M. (2003). *Politička ekonomija* (13. izmenjeno i dopunjeno izd.). Ekonomski fakultet.
9. Vasiljević, M. (2019). Osnovna tema privreda i privredna društva. *Pravo i privreda*, 57(4-6), 11-52.
10. Radović, V. (2020). Nevoljni prestanak privrednog društva zbog blokade i ugnjetavanja manjine. *Revija Kopaoničke škole prirodnog prava*, 2(1), 101-120. <https://doi.org/10.5937/RKSPP2001101R>
11. Stanojević P. (2020). Ponašanje i odluke potrošača, *Menadžment u sportu*, 11(1), 7-11.
12. Vasiljević, M., & Radović, V. (2017). Teorijske osnove prava nesaglasnih akcionara. *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, 65(3), 7-27. <https://doi.org/10.5937/AnaliPFB1703007V>

THE ROLE OF JOINT STOCK COMPANY IN SUSTAINABILITY OF CAPITAL DEVELOPMENT

Bogdan Ilić⁸, Ivan Milojević⁹, Miloš Miljković¹⁰

Abstract

Classic companies are characterized and based on individual property and private initiative of individual owners. However, the processes of capital increase and the need for increasing ventures in production and trade, expansion of production and markets require the creation of large enterprises for the establishment of which was not enough accumulation of individual owner.

The development of production on an ever-increasing scale and the constant pursuit of ever-increasing profits requires new forms of increasing capital, and even the association of individual capitals, although they have previously competed with each other. Such conditions lead to the functioning of a more modern form of business in the form of joint stock companies.

Keywords: *capital, joint stock company, development.*

Datum prijema / Date of arrival: 07.03.2022.

Datum prihvatanja / Accepted date: 26.4.2022.

⁸ Full professor at the Faculty of Economics in Belgrade, Kamenička 6, Republic of Serbia

⁹ Full Professor, University of Business Studies, Banja Luka, Bosnia and Herzegovina, e-mail: profdrimilojevic@gmail.com

¹⁰ Intern Researcher, Institute of Applied Sciences, Belgrade, Republic of Serbia, e-mail: milos.miljkovic.mekis@gmail.com