

VLASNIČKE HARTIJE OD VREDNOSTI - AKCIJE

Posedovati akcije i njima trgovati na berzi, danas je uobičajena pojava u razvijenom svetu. Procesom privatizacije društvenih i javnih preduzeća u periodu nakon 2000. godine, stvoreni su osnovni preduslovi da se i kod nas akcionarstvo omasovi i približi najvećem broju građana. U tom smislu, poželjno je poznavati osnovne pojmove i procedure koje podrazumeva akcionarstvo i berzansko trgovanje akcijama.

Akcija predstavlja deo kapitala kompanije u vlasništvu pojedinca, odnosno akcionara. Status akcionara – suvlasnika kompanije, donosi i određena prava, proporcionalno broju akcija, odnosno učešću u kapitalu kompanije. Prava akcionara obuhvataju **pravo na upravljanje**, odnosno učešće u radu skupštine akcionara, **pravo na učešće u podeli dobiti**, kao i **pravo preče kupovine akcija** u slučaju izdavanja novih akcija. Čak i u slučaju da kompanija uđe u fazu stečaja ili likvidacije, **akcionari ne ostaju bez prava na deo stečajne, odnosno likvidacione mase**, nakon podmirenja obaveza prema poveriocima.

Svakom pojedinačnom akcionar, odnosno vlasniku dela kompanije, u interesu je da kompanija radi što bolje i da postiže dobre poslovne rezultate. Ovo ne zahteva svakodnevni odlazak na posao. Jedini “posao” koji akcionari obavljaju jeste odlazak na skupštine akcionara (redovne/godišnje i vanredne) na kojima se ocenjuje rad uprave, analiziraju rezultati poslovanja, glasanjem odlučuje o budućim aktivnostima kompanije itd. Moć uticaja svakog pojedinačnog akcionara na rad uprave i poslovanje kompanije zavisi od broja akcija koje poseduje. Po pravilu, jedna akcija omogućava jedan glas. Ukoliko se, na primer, akcionar ne slaže sa predloženim poslovnim planovima kompanije ima na raspolaganju mogućnost da svoje mišljenje iznese na skupštini akcionara. Naravno, nekoliko akcija neće biti dovoljno da pojedinac značajnije utiče na promene planova. Stoga, može okupiti više istomišljenika i formirati tzv. udruženje akcionara kojim se, preko ovlašćenog predstavnika, uvećavaju šanse da utiču na rad uprave čiji je osnovni zadatak da savesno i kvalitetno upravlja imovinom koja je u vlasništvu akcionara, a koju reprezentuju akcije. U praksi, preduzeća propisuju koliko najmanje akcija pojedinac mora posedovati da bi bio u mogućnosti da lično prisustvuje sednicama skupštine akcionara. To ne znači da pojedinac može odlučivati, već da će za njegovo odlučivanje, kao što je navedeno, biti potrebno udruživanje sa drugim akcionarima, i to najmanje do iznosa akcija koji je propisan aktom kompanije

Ukoliko se akcionar rad uprave, poslovanje i perspektiva kompanije čije akcije poseduje ne dopadaju i ukoliko mu ne pođe za rukom da glasanjem na skupštini akcionara to promeni (ličnim prisustvom ili preko ovlašćenog punomoćnika), ima mogućnost da izađe iz statusa akcionara, tj suvlasnika kompanije tako što će otuđiti akcije i svoja prava i obaveze preneti na drugo lice. Promena vlasništva nad akcijama se može obaviti na nekoliko načina. Najčešće, se promena vlasništva obavlja na organizovanom tržištu hartija od vrednosti, odnosno berzi. U određenim slučajevima (bliži rodbinski odnosi) prenos vlasništva se može izvršiti i ugovorom o poklonu, a u nekim slučajevima i bilateralnim kupoprodajnim ugovorom između kupca i prodavca.

Ukoliko su akcionari saglasni sa radom uprave i poslovanjem preduzeća, i na osnovu toga očekuju dobre poslovne i finansijske rezultate verovatno će doneti odluku da zadrže akcije očekujući određenu uspešnost poslovanja kompanije i pozitivan finansijski rezultat, u čijoj raspodeli, naravno, mogu učestvovati. Deo dobiti kompanije, koji pripada akcionarima, u finansijskoj terminologiji naziva se *dividenda*.

Dividenda predstavlja deo dobiti kompanije koji se isplaćuje akcionarima, i čiji iznos za svakog pojedinačnog akcionara zavisi od visine ukupne dobiti kompanije koju skupština akcionara opredeli za podelu akcionarima, kao i broja akcija koje poseduje pojedinačni akcionar. Dividenda se može isplatiti u novcu ili pak dodelom novog broja akcija, o čemu takođe odlučuju akcionari putem skupština akcionara. Ukoliko je opredeljenje da se akcionarima dodele nove akcije, tada se zapravo ostvarena dobit reinvestira, odnosno povećava se vrednost kapitala kompanije.

U raspodeli dividende učestvuju samo oni akcionari kompanije koji su vlasnici akcija na **dan dividende** - datum na koji će se vršiti presek knjige akcionara, prema odluci skupštine akcionara. Svi oni koji su naknadno postali akcionari (nakon dana određenog za dan dividende) ne učestvuju u raspodeli dividende za prethodnu godinu. Prihodi od dividende se oporezuju, prema Zakonu o porezu na dohodak građana.

U suprotnom, ukoliko preduzeće posluje sa gubitkom, vlasnici akcija ne mogu koristiti pravo na dividendu, jer kompanija nije ostvarila višak za podelu vlasnicima.

Informacije o uspešnom poslovanju, očekivanoj dobiti i isplati dividende, po pravilu, povećavaju zainteresovanost investitora za kupovina akcija preduzeća, a time i rast njihove vrednosti na tržištu – berzi.

Prilikom likvidacije ili stečajnog postupka, vlasnik akcija kompanije ostvaruje pravo na srazmeran deo ostatka likvidacione, odnosno stečajne mase, nakon izmirenja obaveza prema poveriocima, pri čemu su u prioritetu vlasnici prioritetnih akcija i obveznica (ukoliko ih je kompanija izdala). Likvidacija, u najširem smislu, predstavlja proces gašenja kompanije i brisanje iz registra, i može se sprovesti kada ista raspolaže dovoljnim sredstavima za namirenje svih svojih obaveza. Odluku o likvidaciji donosi skupština akcionara. Takođe, ukoliko **se** prilikom izrade godišnjih ili drugih finansijskih izveštaja utvrdi da kompanija posluje sa gubitkom usled kojeg je vrednost njene neto imovine postala manja od 50% osnovnog kapitala, obavezno se saziva vanredna sednica skupštine akcionara, a predlog dnevnog reda mora sadržati **predlog odluke o likvidaciji društva**. (nisam navodio prinudnu likvidaciju, obzirom da je odložena primena odredbi zakona koje ovo regulišu).

Prema važećim zakonskim propisima, stečajni postupak se, na primer, otvara ukoliko se utvrdi da kompanija nije u mogućnosti da odgovori svojim novčanim obavezama u roku od 45 dana od dospelosti obaveze, usled prezaduženosti (ako je imovina kompanije manja od njenih obaveza) itd. Stečajni postupak pokreće privredni sud, na predlog poverioca, same kompanije ili likvidacionog upravnika ukoliko proceni da postoje razlozi za otvaranje stečaja. Nakon završetka

stečajnog postupka, kompanija se briše iz registra. Kao i kod likvidacije, i u ovom slučaju akcionari raspolažu pravom na deo stečajne mase, nakon izmirenja obaveza prema stečajnim poveriocima, pri čemu su i ovde u prioritetu vlasnici prioriternih akcija i obveznica (ukoliko ih je kompanija izdala).

Akcionari raspolažu i **pravom prečeg upisa** u slučaju nove emisije akcija (iste klase koje već imaju u vlasništvu), srazmerno broju akcija koje poseduju danom donošenja odluke o izdavanju novih akcija, u odnosu na ukupan broj akcija iste klase.

Statutom kompanije se može urediti i da akcionar ima pravo prečeg upisa i kod izdavanja akcija druge vrste i klase od onih koje ima u vlasništvu, ali samo po ostvarivanju tog prava od strane akcionara koji poseduju vrstu i klasu akcija koje se izdaju. Postupak ostvarivanja prava prečeg upisa utvrđuje se statutom kompanije.

Načini ostvarenja prinosa na akcije

Vlasništvo nad akcijama, osim navedenih prava, obezbeđuje i mogućnost ostvarenja prinosa u vidu **kapitalnog dobitka** i/ili pomenute **dividende**.

Kapitalni dobitak predstavlja pozitivnu razliku u ceni akcije od trenutka njene kupovine do momenta prodaje. Dakle, kapitalni dobitak se realizuje prodajom akcija. Ako izostane prodaja akcije, kapitalni dobitak nije realizovan, ali vlasnik akcije preko razlike u ceni od momenta kupovine do aktuelnog momenta prati mogući prinos. Suprotno kapitalnom dobitku, postoji i *kapitalni gubitak* koji se meri negativnom razlikom u ceni akcije u trenutku kupovine do trenutka prodaje. Prihodi ostvareni kroz kapitalnu dobit, takođe se oporezuju, prema Zakonu o porezu na dohodak građana.

Na kraju ovog odeljka navedimo da **ukupan prinos** na akciju ili portfelj (skup više akcija različitih izdavalaca i/ili druge vrste hartija od vrednosti) koji pojedinac poseduje, obuhvata iznos svih isplaćenih dividendi i ostvarenog kapitalnog dobitka.

Vrste akcija – osnovni pojmovi

Akcije postoje isključivo u korporativnom obliku organizovanja preduzeća, odnosno akcionarskim društvima. Osnovni razlog organizovanja preduzeća u formi akcionarskog društva proistekao je iz ograničenja mogućnosti za ostvarenje rasta karakterističnih za jednostavnije oblike organizovanja: preduzetnika, ortačko društvo i društvo sa ograničenom odgovornošću. Nijedan od navedenih oblika organizovanja preduzeća nema sposobnost uvećanja kapitala iz spoljnjih izvora. Dakle, akcionarsko društvo ima mnogo veći potencijal za pribavljanje kapitala u odnosu na ostale oblike organizovanja preduzeća, bilo da je reč o zaduživanju, obzirom da ima veći kredibilitet, ili uvećanju vlasničkog kapitala putem prodaje akcija.

Akcionarska društva mogu emitovati dve osnovne vrste akcija: **obične** i **prioritetne** akcije.

Obične akcije predstavljaju deo kapitala akcionarskog društva izražen kroz vlasničku hartiju od vrednosti. To je zapravo osnovna vrsta akcija koja vlasnicima obezbeđuje niz utvrđenih prava počev od prava upravljanja, prava preče kupovine akcija naredne emisije, prava na učešće u dobiti, prava raspolaganja akcijama odnosno glasačka prava na skupštini akcionara, kao i učešće u likvidacionoj masi preduzeća nakon izmirenja svih obaveza preduzeća prema poveriocima. Svaka obična akcija daje akcionarima ista prava. Po osnovu običnih akcija investitori, kroz dividende, participiraju u profitu preduzeća. Dividende se akcionarima mogu isplaćivati tek po izmirenju ostalih obaveza iz tekućih prihoda preduzeća.

Prioritetne akcije svojim vlasnicima ne daju pravo na upravljanje (ni direktno, ni preko ovlašćenja), ali im daju različita povlašćena prava u odnosu na običnu akciju, naročito u pogledu prvenstva kod isplate dividende, odnosno daju mogućnost vlasnicima da u raspodeli dobiti dobiju određeni procenat (definisano odlukom o emisiji akcija) i to preko akcionara koji su vlasnici običnih akcija. Ako kompanija nije ostvarila dobit, vlasnici prioritetnih akcija svoje pravo ostvaruju u godini u kojoj kompanija ostvari dobit i to tako što im se isplate sve neisplaćene dividende iz prethodnih godina, dividenda za tekuću godinu, a tek nakon toga se isplaćuje dividenda vlasnicima običnih akcija i to samo za tekuću godinu, s obzirom na to da oni nemaju pravo na isplatu dividende u godinama kada kompanija ostvari gubitak. Ova vrsta akcija može imati i klauzulu opoziva tj. otkupa preferencijalnih akcija od strane preduzeća uz plaćanje tzv. otkupne premije njihovim imaćima.

U toku svog životnog veka akcije kompanije koje su predmet prometovanja na finansijskom tržištu, po pravilu, imaju tri vrste vrednosti: **nominalnu**, **knjigovodstvenu** i **tržišnu vrednost**.

U trenutku izdavanja, akcija ima **nominalnu** vrednost koja se dobija deljenjem ukupnog kapitala koji se emisijom prikuplja i ukupnog broja akcija koje se emituju (npr: kompanija želi da prikupi novih 1.000.000,00 dinara kapitala i emituje 10.000 komada akcija - nominalna vrednost jedne akcije iznosi 100,00 dinara).

Tokom godina, u zavisnosti od rezultata poslovanja kompanije, visina kapitala se menja (raste ili pada).

Vrednost kapitala koja se iskazuje u knjigovodstvenim izveštajima kada se подели brojem svih ikada emitovanih akcija te kompanije daje **knjigovodstvenu** vrednost akcije. Ove dve vrednosti se međusobno ne poklapaju, niti treba izvoditi relacije između nominalne i knjigovodstvene vrednosti akcija, obzirom da preduzeće tokom svog postojanja može da izda (i izdaje) više emisija akcija različitih nominalnih vrednosti, a knjigovodstvena vrednost se izvodi prema stanju ukupnog kapitala kompanije i broju ukupno emitovanih akcija. U prilog ovome govori i praksa nekih zemalja da emituju akcije bez nominalne vrednosti.

Tržišna vrednost akcija utvrđuje se na organizovanom sekundarnom tržištu hartija od vrednosti. Tržišna cena se određuje svakodnevno, a da li će rasti ili beležiti pad, u najgrubljem smislu, zavisi od odnosa ponude i tražnje za datom akcijom. Ilustrujemo ovo na sledeći način: Ako je na

tržištu prisutna veća zainteresovanost ljudi za kupovinu akcija (tražnja) nego za prodaju (ponuda), cena bi, po pravilu trebalo beleži rast. U suprotnom slučaju, ako je više onih koji žele da prodaju akcije, njihova cena će, vrlo verovatno, zabeležeti pad.

Ukoliko ste zainteresovani za detaljnije upoznavanje sa osnovnim postavkama berzanskog poslovanja i karakteristikama hartija od vrednosti uz praktične primerima trgovanja u sistemu za trgovanje Beogradske berze – BelexFIX, pozivamo Vas da nam se pridružite na [Osnovnom kursu o Berzi](#).