

Privredno društvo i finansijsko tržište

Miroljub Labus

**Pravni fakultet u Beogradu
29. mart 2008**

Sadržaj

- **Finansijski aspekt privrednih društava**
- **Organizacija**
- **Ugovorni karakter privrednih društava**
- **Odnos vlasnika i uprave preduzeća**
- **Kontrola i finansijska tržišta**

Akcionarsko društvo

posmatrano kroz bilans stanja

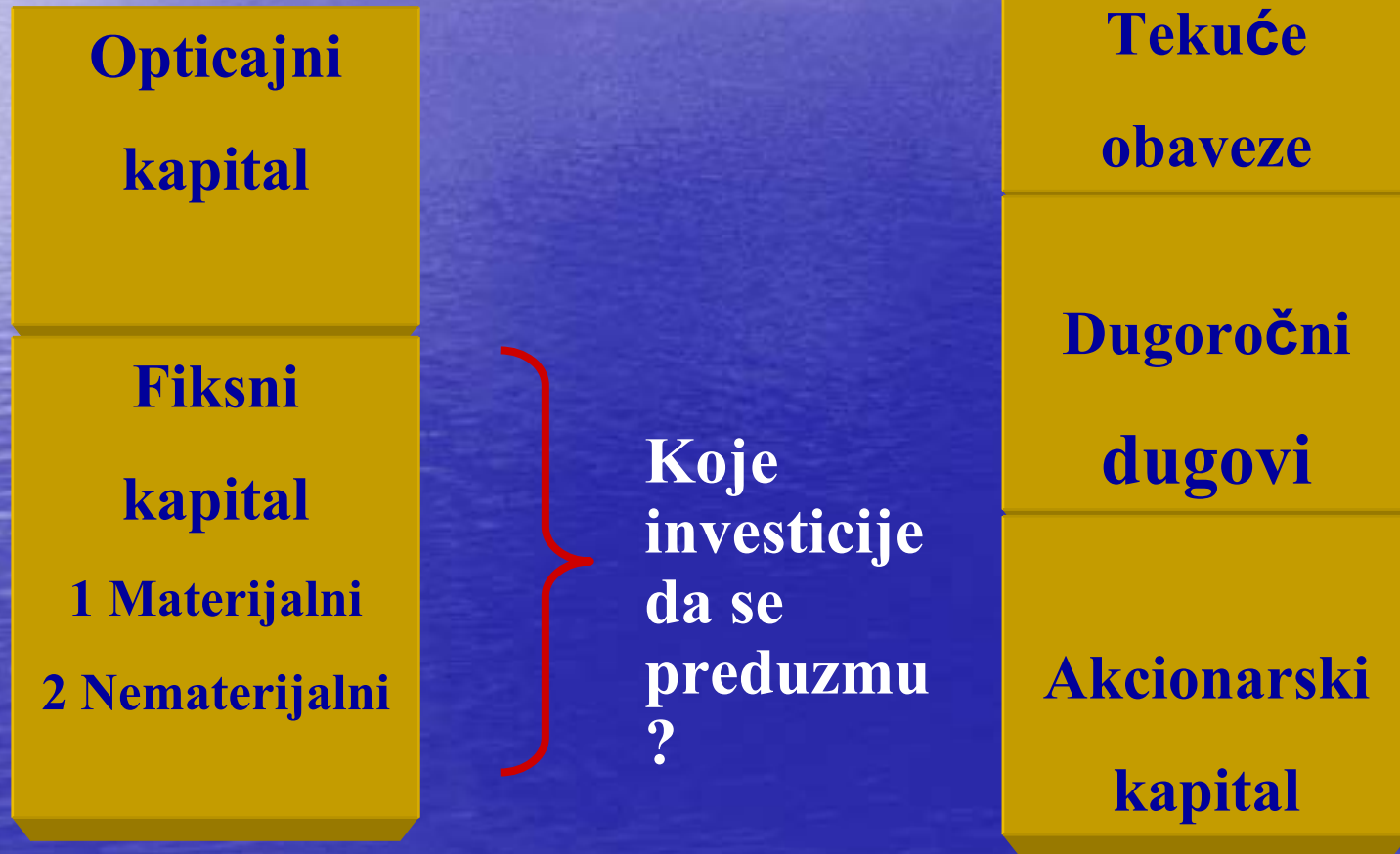
Ukupna vrednost imovine

Vrednost preduzeća za investitore



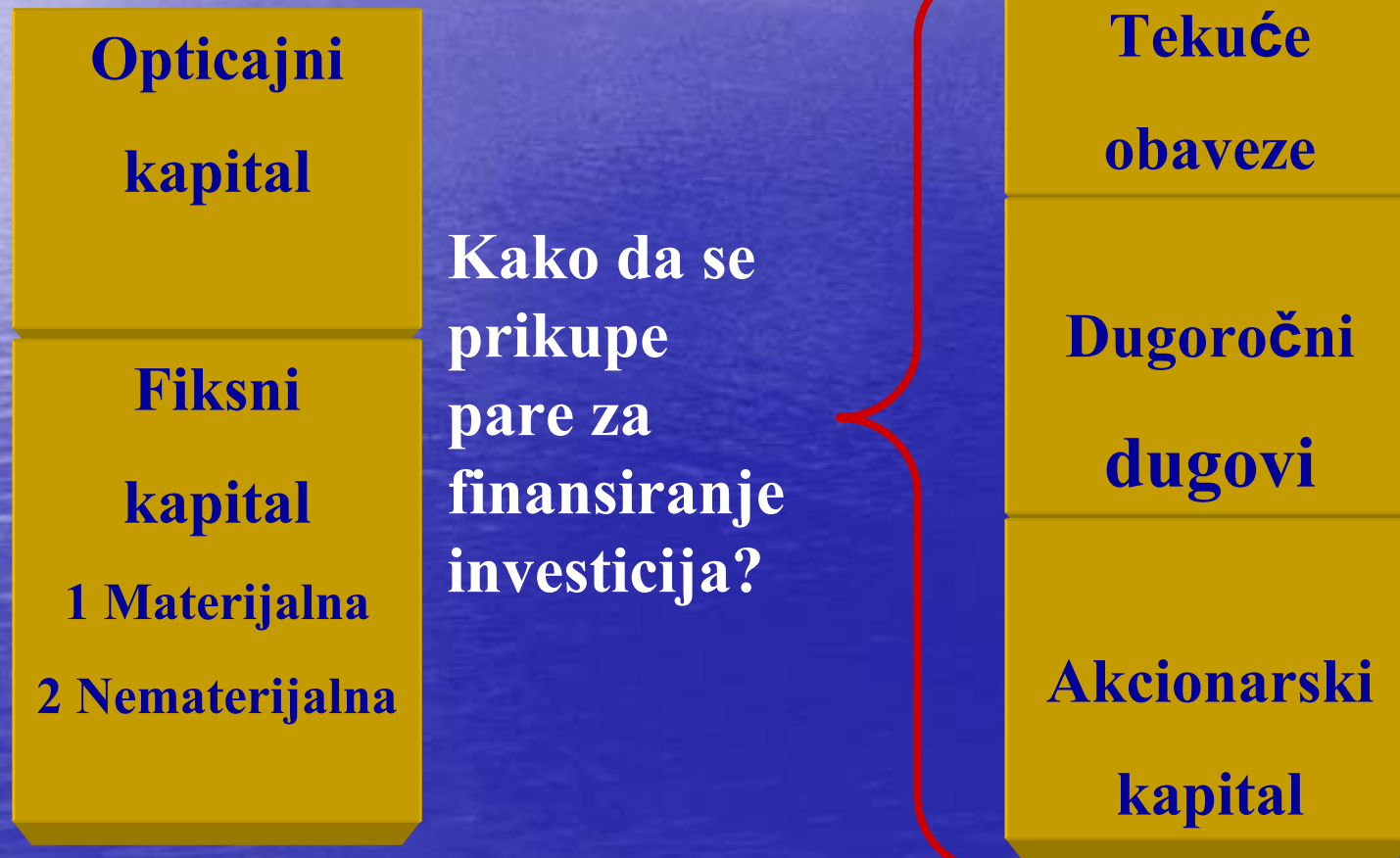
Akcionarsko društvo posmatrano kroz bilans stanja

Dugoročno: Da li da se investira?



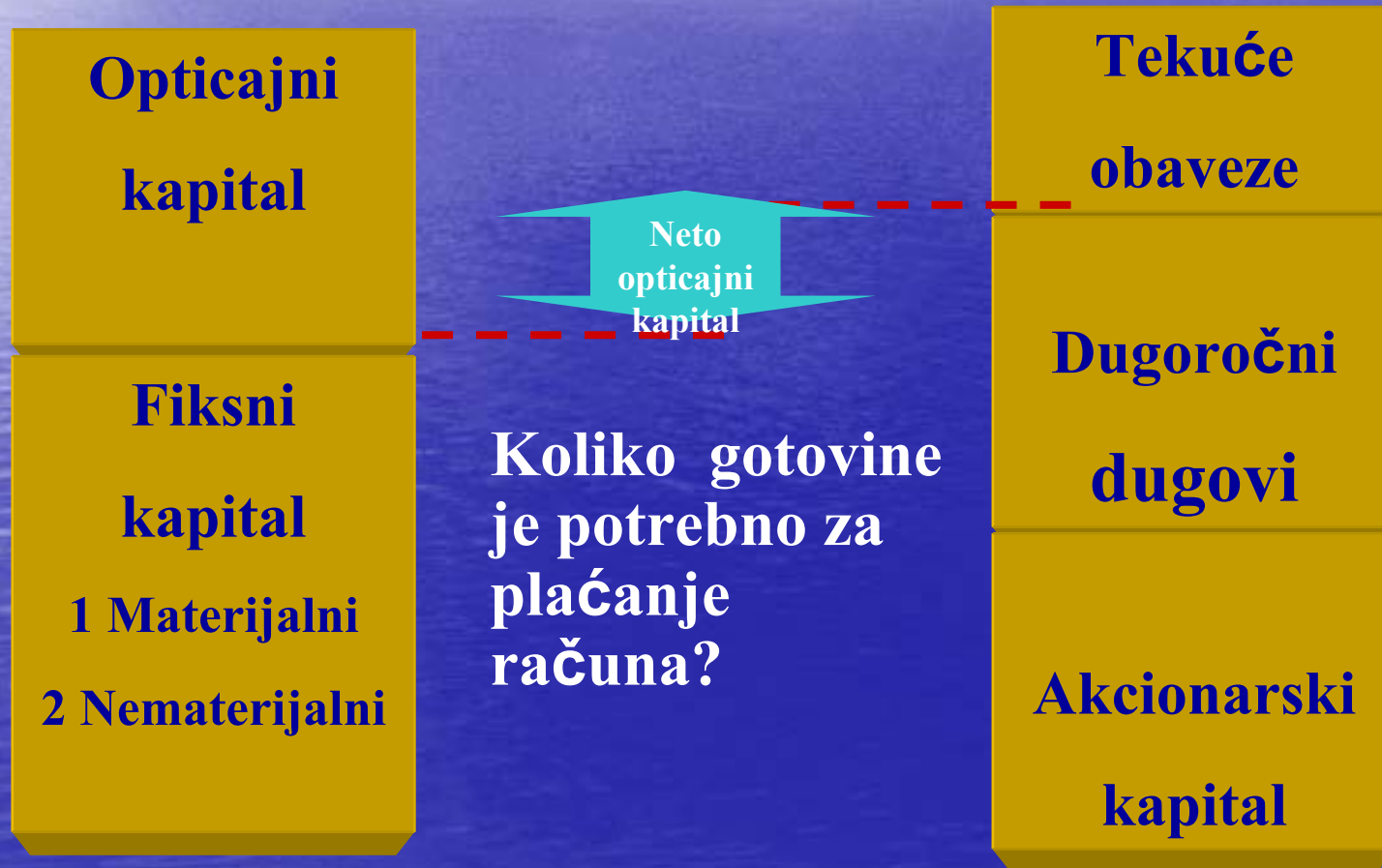
Akcionarsko društvo posmatrano kroz bilans stanja

Struktura izvora finansiranja



Akcionarsko društvo posmatrano kroz bilans stanja

Kratkoročno: Pitanje likvidnosti

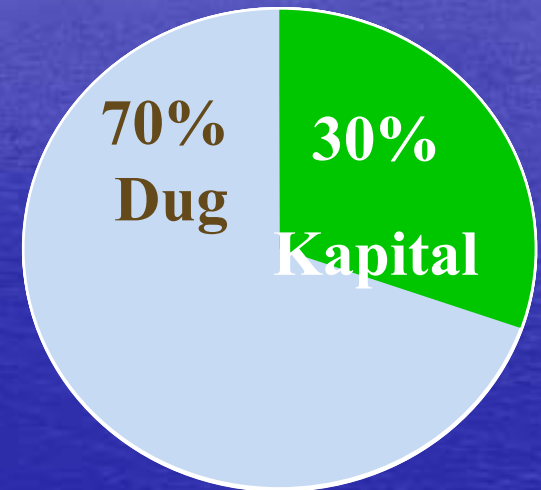


Struktura kapitala

Vrednost preduzeća može da se posmatra kao jedna pita.
Zadatak uprave preduzeća je da poveća veličinu pite.

Odluke o strukturi kapitala utiču na veličinu pite.

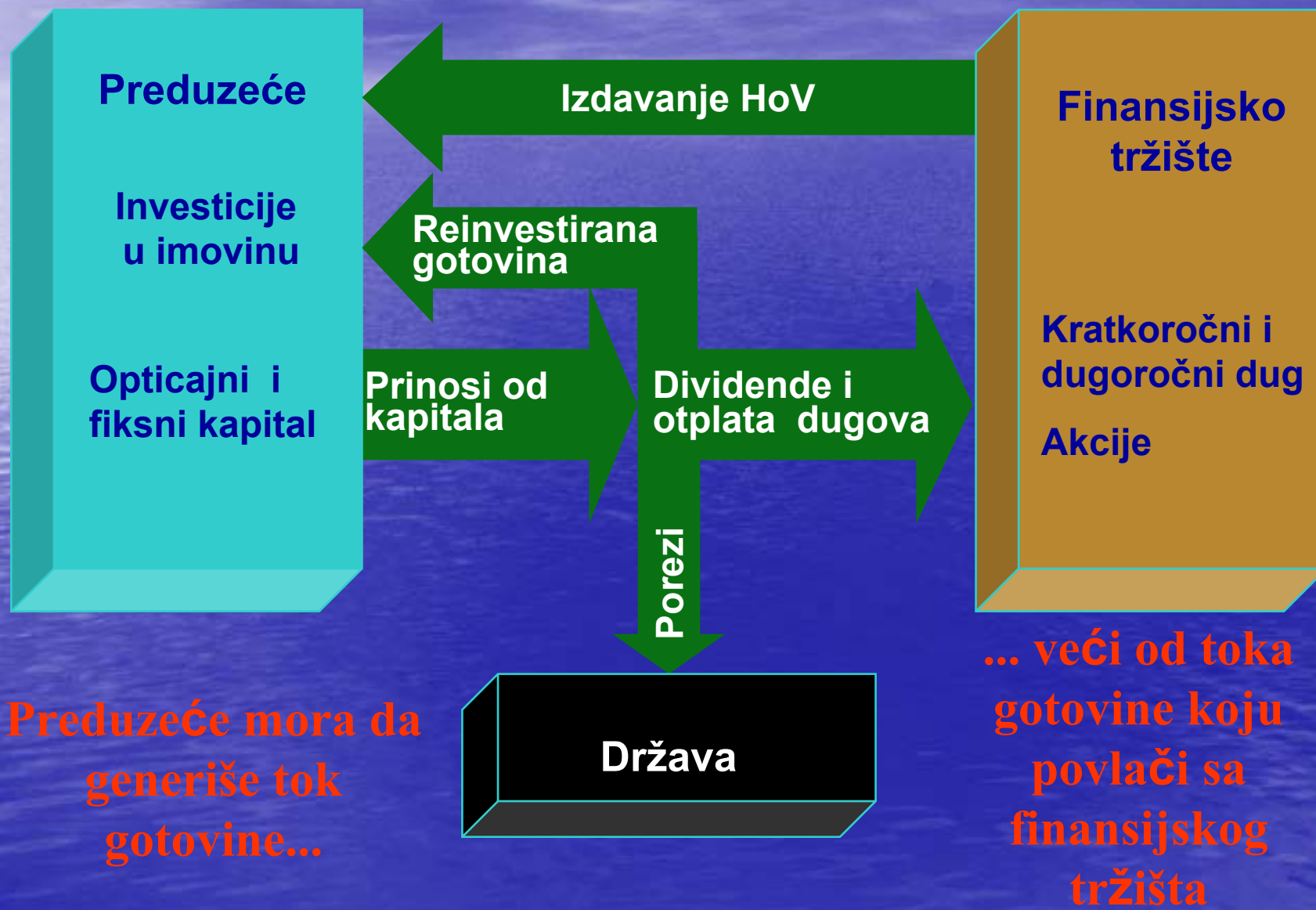
Ako podela pite utiče na veličinu pite, odluke o strukturi kapitala su jedne od najvažnijih preduzetnih odluka. One istovremeno utiču na korporativno upravljanje!



Hipotetička organizaciona struktura



Akcionarsko društvo i finansijsko tržište

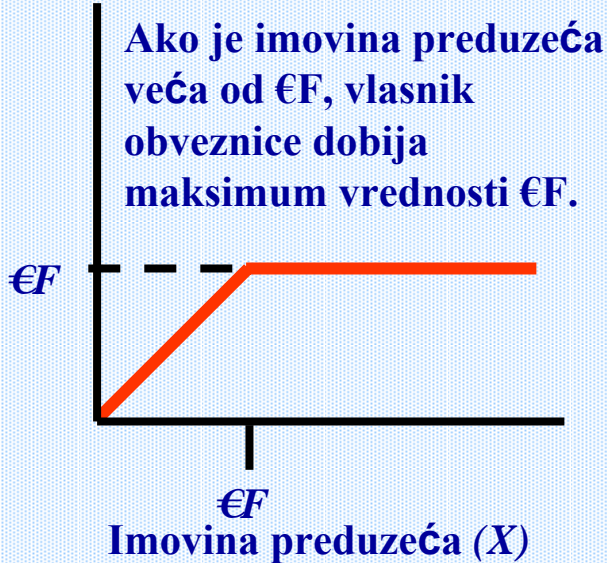


Akcije predstavljaju rezidualno potraživanje prema vrednosti preduzeća

- Potraživanje po osnovu duga podrazumeva obavezu zajmoprimca da plati određenu vrednost na dan dospelosti.
- Potraživanja akcionara prema preduzeću se odnose samo na ostatak vrednosti preduzeća posle isplate svih dugova.
- U graničnom slučaju kada je vrednost preduzeća manja od njegovih dugova, akcionari ne dobijaju ništa od preduzeća.

Priroda potraživanja po obveznicama i akcijama

Potraživanja po obveznicama



Vlasnik obveznice potražuje $\text{€}F$.

Ako je imovina preduzeća manja od $\text{€}F$, vlasnik obveznice dobija celokupnu imovinu.

Algebarski, vlasnik obveznice zahteva šta je manje od dve opcije: $\text{Min}[\text{€}F, \text{€}X]$

Potraživanja po akcijama

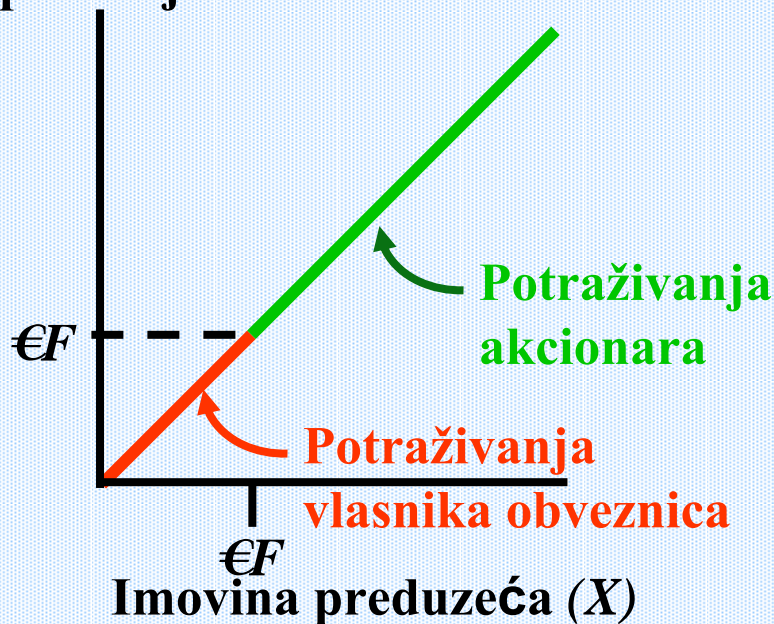


Ako je imovina preduzeća veća od $\text{€}F$, akcionari dobijaju sve preko vrednosti $\text{€}F$.

Algebarski, akcionari zahtevaju šta je veće od dve opcije: $\text{Max}[0, \text{€}X - \text{€}F]$

Ukupna potraživanja po obveznicama i akcijama su jednaka imovini preduzeća

Ukupna potraživanja
po akcijama i obveznicama



Vlasnici obveznica potražuju €F.

Ako je imovina preduzeća manja od €F, akcionari potražuju:

$\text{Max}[0, \text{€}X - \text{€}F] = \text{€}0$ dok vlasnici obveznica potražuju $\text{Min}[\text{€}F, \text{€}X] = \text{€}X$.

Zbir potraživanja je = €X

Ako je imovina preduzeća veća od €F, akcionari potražuju:

$\text{Max}[0, \text{€}X - \text{€}F] = \text{€}X - \text{€}F$ dok vlasnici obveznica potražuju: $\text{Min}[\text{€}F, \text{€}X] = \text{€}F$.

Zbir potraživanja je = €X

Cilj ponašanja akcionarskog društva

- Menadžeri u akcionarskom društvu su u obavezi da maksimiziraju imovinu akcionara.
- To se postiže ostvarivanjem najvećeg profita na tržištu roba i usluga koji može:
 - da se reinvestira – i time podigne vrednost imovine preduzeća
 - ili da se raspodeli kao dividenda, pa akcionarima ostaje da odluče kako će ga dalje upotrebiti
- Na finansijskom tržištu menadžeri teže da ostvare kapitalnu dobit.

Ugovorna priroda preduzeća

- **Preduzeće može da se posmatra i kao skup ugovora**
- **Jedan od tih ugovora je između akcionara i menadžera**
- **Menadžeri bi morali da rade u interesu akcionara**
 - **Akcionari sklapaju “menadžerske ugovore” s menadžerima da bi povezali svoje i njihove interese**
 - **Akcionari nadgledaju rad menadžera, biraju ih i smenjuju**
- **Nadgledaje je skupo**
- **Vrednost akcija na berzi je indikator uspešnog poslovanja menadžera**

Interesi menadžera

- **Menadžeri mogu da imaju različite interese u odnosu na interese akcionara:**
 - **Luksuzan život**
 - **Održavanje na funkciji**
 - **Nezavisnost**
 - **Strategijski razvoj preduzeća**
- **Rast preduzeće ne mora da koincidira s porastom imovine akcionara**

Razdvajanje svojine od upravljanja



Kako akcionari kontrolišu menadžere?

- Akcionari biraju upravni (izvršni) odbor koji unajmljuje menadžere
- Menadžerski ugovori moraju pažljivo da odmere podsticaje i odgovornost za menadžere
- Postoji tržište za menadžerske usluge - što uvodi disciplinu i mogućnost zamene menadžera
- U krajnjem slučaju putem neprijateljskog preuzimanja preduzeća može doći do smene menadžera
- Ako ne mogu da smene menadžere, akcionari mogu da prodaju svoje akcije na berzi

Finansijska tržišta

