



AKCIJE





Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

- Akcije su hartije od vrijednosti koje izdaje akcionarsko društvo i predstavljaju dio osnovnog kapitala preduzeća.
- Akcije je isprava kojom se dokazuje da su određena sredstva uložena u osnovni kapital preduzeca
- Akcija u principu traje neograniceno i vezana je za sudbinu preduzeca,



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Akcija je **korporativna** hartija od vrijednosti .

Akcija je **masovna** hartija od vrijednosti.

Akcije spadaju u **dividendne** HOV.

Akcija je **nedjeljiva**.



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Sva prava koja proističu iz akcije uslovno se mogu podijeliti na:

- materijalna i
- nematerijalna.



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Podjela akcija može se izvršiti prema različitim kriterijumima:

Prema načinu određivanja legalnog imaoća akcije se dijele na:

- akcije na ime
- akcije na donosioca.

Prema redosledu izdavanja akcije se dijele na:

- akcije prve emisije (osnivačke),
- akcije narednih emisija (nove akcije ili mladice).



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Prema sadržini prava akcije se dijele na:

- obične

Obična akcija je vlasnički papir koji vlasniku daje pravo na dividendu i upravljanje u preduzecu, ali mu ne garantuje da će dividendu i ostvariti.

dividendne akcije- akcije po osnovu akumuliranog dobitka.

- prioritetne (preferencijalne)

Prioritetne akcije daju pravo imaoocu (u odnosu na imaooca obicnih akcija) na prvenstvo naplate dividende, prvenstvo naplate iz likvidacione odnosno stecajne mase kao i druga prava utvrdena odlukom o izdavanju akcija.



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Ako preduzeće ne deklariše (objavi da plaća) dividendu, ovo pravo na prioritetnu dividendu može biti prenijeto u naredne godine i isplaćeno kasnije. U ovom slučaju riječ je o **kumulativnoj preferencijalnoj akciji**.

Participativne preferencijalne akcije - Preferencijalna akcija može imaću obezbijediti, pored isplate pripadajuće redovne dividende i učešće u raspodjeli neto dobitka koji pripada obicnim akcionarima

- Potpune
- Djelimične

Konvertibilne preferencijalne akcije



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Pored ovih podjela akcije se mogu, prema posebnim uslovima koji važe za njihov promet podijeliti na:

- **interne**

Interne akcije su akcije koje se emituju u okviru procesa svojinske transformacije. To su akcije sa popustom.

- **eksterne.**



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Kamatne akcije – Kod kamatnih akcija se isplata unaprijed određenog iznosa u vidu kamate ne vezuje za rezultat poslovanja akcionarskog društva.

Vezane akcije - se izdaju ulagacu, koji je kao predmet svog uloga unio u društvo neku stvar ili pravo.

Garancijske akcije - Garancijske akcije su akcije uprave društva i obicno glase na ime i ne mogu se prenositi za vrijeme clanstva u menadžmentu društva. Ove akcije u stvari predstavljaju instrument obezbjeđenja akcionara od štetnih postupaka uprave društva.



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Užitničke akcije - Ove akcije izdaju akcionarska društva u postupku smanjenja osnovnog kapitala prinudnom isplatom. Naime, ako je tržišna vrijednost akcija veća od nominalne vrijednosti onda se pri povlačenju akcija one isplacuju po nominalnoj vrijednosti, a kao razlika se izdaju užitničke akcije.

Zlatna akcija - Ova akcija nastala je u procesu privatizacije državnih/društvenih preduzeca, kao instrument obezbjeđenja države od prodaje privatizovanih društava budućim kupcima.



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Akcije imaju tri vrijednosti:

- **Nominalnu**
Nominalna vrijednost je upisana na plaštu (blanketu akcije).
- **knjigovodstvenu (bilansnu)**
Knjigovodstvena vrijednost akcije predstavlja čistu imovinu društva (trajne izvore sredstava) lociranu na pojedinačnu akciju.
- **Tržišnu**
Tržišna vrijednost akcije je rezultat odnosa ponude i tražnje na tržištu kapitala, odnosno to je cijena po kojoj se akcije prodaju na sekundarnom tržištu.



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Standardni stav finansijske teorije je da cijena akcije treba da odrazi sadašnju vrijednost buduceg novcanog toka - dividende, diskontovanog odgovarajucom kamatnom stopom i premijom za rizik . Ova vrijednost naziva se unutrašnja (prava) vrijednost akcije.

Specificnost obicnih akcija, cini utvrdivanje njihove tržišne vrijednosti složenijim i težim, za razliku od preferencijalnih akcija i obveznica i to najmanje iz dva razloga:

1. Veliki stepen neizvjesnosti u predvidanju buducih prinosa
2. Ocekivanju investitora da ce njihovi prinosi (dividenda) stalno rasti što uvijek i nije slucaj.



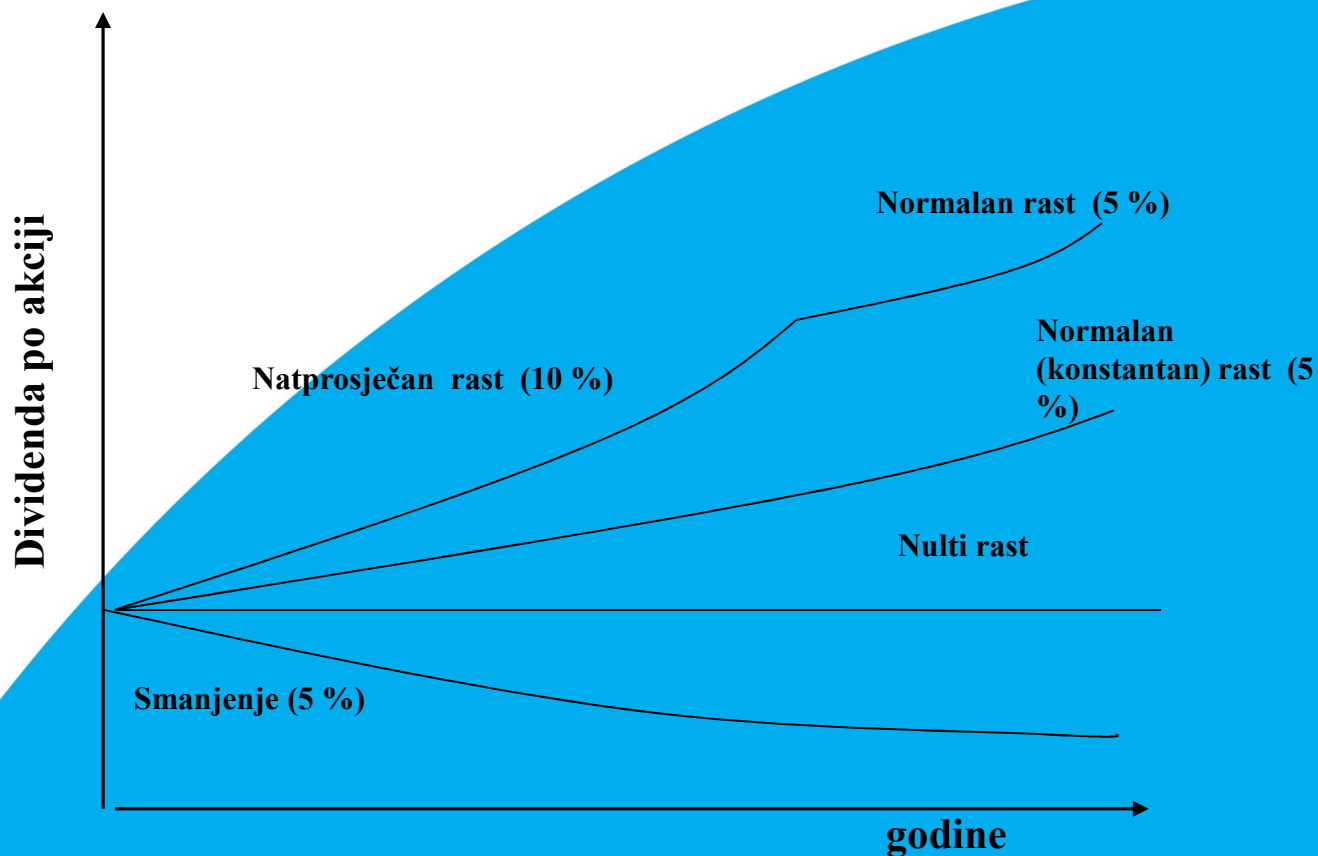
Utvrdjivanje tržišne vrijednosti akcija

Tri osnovna modela za utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija su:

- model diskontovanja dividende,
- model upoređivanja koeficijenata P/E,
- model diskontovanja gotovinskog toka.



Različite modalitete kretanja dividende po akciji možemo grafički predstaviti:





Utvrdjivanje tržišne vrijednosti akcija

U modelu nultog rasta tržišnu vrijednost akcije izračunali bismo kao:

$$P = \frac{D}{1+r} + \frac{D}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D}{(1+r)^n} + \dots$$

.....

$$P = D / r$$

gdje je:

P - tržišna (unutrašnja) vrijednost akcije

D - očekivana dividenda

r - diskontna stopa.

r=tržišna stopa kapitalizacije ukoliko je P=tržišnoj vrijednosti akcije



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Ako se polazi od pretpostavke da očekivana dividenda konstantno raste u vremenskom periodu, onda je izračunavanje vrijednosti akcije složenije i ostvaruje se primjenom modela konstantnog, odnosno normalnog rasta koji se u literaturi naziva Gordonov model.

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Unutrašnja vrijednost akcije nam pomaze da odlučimo da li da kupimo akciju u zavisnosti od odstupanja od njene tržišne vrijednosti!



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

Komparativni model izračunavanja vrijednosti akcije zasniva se na korišćenju koeficijenta **P/E (Price / Earnings Ratio)**.

Koeficijent **P/E** se utvrđuje kao odnos između tržišne vrijednosti akcije i neto dobitka po akciji.

P/E = tržišna vrijednost akcije / neto dobitak po akciji



Utvrđivanje tržišne vrijednosti akcija

$$\text{Neto dobitak po akciji (EPS)} = \frac{\text{Neto dobitak koji pripada običnim akcionarima}}{\text{Ukupan broj izdatih običnih akcija}}$$

Investitori se, po pravilu odlučuju, za kupovinu akcija koje imaju niži **P/E odnos**, kada razmatraju mogućnosti investiranja u dvije ili više akcija iste rizicne grupe



Model gotovinskog toka se najčešće koristi za vrednovanje **ukupnog vlasničkog kapitala preduzeća koja se finansiraju isključivo emitovanjem običnih akcija i ne koriste druge eksterne izvore finansiranja.**

$$V = \frac{P(1 - p)}{r}$$

gdje je:

V – sadašnja vrijednost vlasničkog kapitala ,

P – poslovni dobitak,

r - diskontna stopa,

p - stopa poreza na dobitak preduzeća.