

## FINANSIJSKI INSTRUMENTI: AKCIJE

Mirela Momčilović\*

**Sažetak:** Akcije su jedan od osnovnih finansijskih instrumenata koji izdavaocu obezbeđuje mogućnost da prikupi potreban kapital, a vlasnicima obezbeđuje vlasništvo nad proporcionalnim delom kapitala preduzeća i pravo na prinos u obliku dividende. Ovaj rad pokriva vrste i karakteristike akcija, kao i fundamentalne teorije vrednovanja akcija, koje nam omogućuju donošenje ispravne investicione odluke.

**Ključne reči:** akcija, obična akcija, prioriteta akcija, dividenda, autorizovana akcija, emitovana akcija, cena akcije, vrednost akcije.

**Summary:** Shares are one of the basic financial instruments, which give companies a possibility to raise required capital and to its owner ownership over the proportional part of company's capital and the right on return in the form of dividends. This paper covers types and main characteristics of shares, as well as fundamental shares' valuation theories, which allow us to make correct investment decision.

**Key words:** shares, ordinary share, preferred share, dividend, authorized shares, share outstanding, share's price, share's value.

### Uvod

Postoji niz različitih vlasničkih, dugovnih i derivatnih finansijskih instrumenata kojima se trguje na finansijskim tržištima u cilju najefikasnijeg ulaganja viška sredstava od strane pojedinaca, preduzeća i države sa jedne strane, odnosno prikupljanja i efikasne alokacije tog viška sredstava pod najpovoljnijim uslovima sa druge strane.

Pored korišćenja akumuliranog profita i zaduživanja preduzeća kod banaka i drugih finansijskih institucija, jedan od najznačajnijih izvora sredstava neophodnih za poslovanje preduzeća je izdavanje akcija i obveznica na finansijskom tržištu.

Autor će se u ovom radu prvenstveno baviti istraživanjem značaja akcija kao vlasničkih finansijskih instrumenata i pokušaće pobliže objasniti njihove karakteristike, vrste i osnovne metode određivanja njihove vrednosti.

### Akcije i njihove osnovne karakteristike

**Akcija** je hartija od vrednosti koja obezbeđuje njenom imaoocu vlasništvo nad delom kapitala preduzeća. Vlasnik akcija poseduje onaj deo kapitala preduzeća koji odgovara procentualnom učešću njegovih akcija u ukupnom broju akcija preduzeća. Vlasnici akcija mogu biti pojedinci, banke, penzioni fondovi, osiguravajuće kuće itd.

Postoje dva osnovna tipa akcija: obične i prioriteta (preferencijalne).

**Obične akcije.** Obične akcije predstavljaju osnovnu jedinicu vlasništva u akcionarskom društvu. Karakteristiše ih:<sup>1</sup>

- Pravo na dividendu,

\*Mirela Momčilović, stručni saradnik, Visoka poslovna škola strukovnih studija Novi Sad

<sup>1</sup> Saunders A., Millon Cornet M., (2006) *Financijska tržišta i institucije: moderno viđenje*, Zagreb, Masmedia

- Glasačko pravo,
- Ograničena odgovornost,
- Pravo na likvidacioni ostatak.

**Dividenda.** Dividenda predstavlja dohodak od svojine nad kapitalom<sup>2</sup> koji realizuje vlasnik akcije. Uspešno preduzeće poslovanjem ostvaruje dobit i odlučuje da li će dobit raspodeliti akcionarima preduzeća u obliku dividendi, reinvestirati je u preduzeće ili pak deo dobiti podeliti u obliku dividendi, a deo iskoristiti za nove projekte i razvoj preduzeća. Obično preduzeća koja karakteriše veliki rast odlučuju da dobit zadrže u preduzeću, dok stabilna preduzeća koja se nalaze u fazi zrelosti odlučuju da deo dobiti isplate akcionarima u obliku dividendi. Preduzeća, dakle, nisu obavezna da isplaćuju dobit u obliku dividendi vlasnicima običnih akcija.

**Glasačko pravo.** Obična akcija obezbeđuje njenom vlasniku glasačko pravo na akcionarskoj skupštini, srazmerno njegovom učešću u osnovnom kapitalu. Ovlašćenja akcionara propisana su statutom preduzeća, ograničena su i uglavnom se svode na glasanje, odnosno izbor članova upravnog i nadzornog odbora, promene statuta društva, odlučivanje o emitovanju vrste i broja dodatnih akcija, odlučivanje o fuziji itd.

Obično svaka akcija nosi jedan glas na skupštini akcionara, međutim neka preduzeća imaju dve klase običnih akcija sa različitim glasačkim pravima. Npr. klasa A može donositi pet, dok klasa B samo jedan glas po akciji. Obe klase običnih akcija imaju ista prava na kapital, dobit i dividendu preduzeća, ali vlasnici akcija klase A imaju dodatna glasačka prava koja im obezbeđuju veći uticaj na menadžment ili dodatne privilegije (npr. mesto u upravnom odboru, korišćenje aviona kompanije...).

**Ograničena odgovornost.** Akcionari odgovaraju za gubitke preduzeća do visine svog uloga. Dakle, gubici pojedinačnog akcionara ograničeni su visinom njegovog ulaganja u akcionarsko društvo i on ne odgovara sopstvenom imovinom za gubitke preduzeća, čak i u slučaju da su potraživanja poverilaca veća od imovine preduzeća.

**Pravo na likvidacioni ostatak.** U slučaju stečaja preduzeća, prvo se iz aktive preduzeća isplaćuju potraživanja poverilaca kao što su kreditori, država, zaposleni, povlašćeni akcionari. Ukoliko nakon isplate svih dugovanja preostane deo likvidacione mase, vlasnici običnih akcija imaju pravo na obeštećenje srazmerno svom učešću u osnovnom kapitalu.

**Prioritetne akcije** su hartije od vrednosti koje imaju karakteristike i obične akcije i obveznice, zbog čega se nazivaju hibridnim. One predstavljaju deo kapitala preduzeća poput običnih akcija, ali garantuju isplatu fiksnih, periodičnih i unapred poznatih dividendi poput kamate na obveznice. Dividende se najčešće iskazuju kao postotak od nominalne vrednosti akcije. Vlasnicima prioritetnih akcija dividende se isplaćuju pre nego što se dividende isplate vlasnicima običnih akcija. Isto tako, u slučaju stečaja, vlasnici prioritetnih akcija potražuju svoj ulog pre vlasnika običnih akcija, ali posle isplate ostalih potražilaca. Prioritetne akcije obično ne donose svom vlasniku pravo glasa na skupštini akcionara, osim u slučajevima kada preduzeće nije isplatilo obećanu dividendu.

Prioritetne akcije mogu biti participativne, odnosno neparticipativne u zavisnosti od toga da li vlasniku daju pravo da pored fiksne dividende dobije i ekstra dividendu u slučaju da preduzeće izuzetno uspešno posluje. Pored toga razlikujemo kumulativne i nekumulativne prioritetne akcije. Kumulativne prioritetne akcije garantuju svojim vlasnicima da će im preduzeće isplatiti sve zakasnele dividende pre isplate dividendi vlasnicima običnih akcija.

**Autorizovane i emitovane akcije.** Skupština akcionara donosi odluku o primarnoj emisiji akcija kada preduzeće ima potrebu za dodatnim kapitalom. Prilikom emitovanja akcija razlikujemo autorizovane i emitovane akcije. Autorizovane akcije (Authorized Shares) predstavljaju ukupan broj akcija koje preduzeće

<sup>2</sup> Jednak J., Tomić R., (2007) *Osnovi Ekonomije*. Novi Sad, Alfa-graf

može emitovati, jer za to ima odobrenje akcionara. Emitovane akcije (Shares Outstanding), sa druge strane, predstavljaju onaj broj akcija koji je stvarno izdat i koji je u vlasništvu akcionara preduzeća.

Svako preduzeće može na tržištu otkupiti sopstvene akcije (Treasury Shares) od investitora. Takve akcije se drže u trezoru kompanije dok se ne ponište ili ponovo ne prodaju. Preduzeće se odlučuje na reotkup sopstvenih akcija kada ima višak novca i želi da ga podeli akcionarima ili kada smatra da je u njegovoj strukturi kapitala previše zastupljen sopstveni kapital. Transakcija u kojoj preduzeće otkupljuje svoje akcije menja strukturu kapitala preduzeća smanjenjem broja emitovanih akcija, povećava profit po akciji, a vrlo često i tržišnu cenu akcije.

Emitovane akcije se najčešće prodaju po ceni iznad nominalne vrednosti, ali se knjigovodstveno obično evidentiraju po nominalnoj vrednosti. Razlika između tržišne i nominalne vrednosti akcija predstavlja emisionu dobit, odnosno kapitalni dobitak (Additional Paid-in Capital).

Na primeru Energoprojekt holdinga ad Beograd vidimo da je Skupština akcionara autorizovala izdavanje 11.573.803 akcija. Od toga preduzeće je ukupno emitovano 8.760.529 akcija. Preduzeće nije vršilo reotkup sopstvenih akcija na tržištu. U toku 2006. ostvarilo je neto dobit od 259.109.000 dinara, što zajedno sa neraspoređenim dobitkom iz prethodnih godina u iznosu od 184.479.000 ukupno čini 443.588.000 dinara. To praktično znači da je Energoprojekt odlučio zadržati iznos od 443.588.000 dinara u cilju njegovog ulaganja u daljni rast i razvoj preduzeća umesto deljenja dividendi akcionarima. Knjigovodstvena vrednost jedne akcije na dan 31.12.2006. godine iznosila je 603,02 dinara, a dobijena je tako što je ukupna vrednost trajnog kapitala podeljena sa brojem emitovanih akcija. Tržišna vrednost jedne akcije Energoprojekta na dan 31.12.2006. iznosila je 1.301,00 dinara, što znači da je tržišna vrednost preduzeća bila 2,15 puta viša od njegove knjigovodstvene vrednosti.

Tabela br. 1: Izvod iz prospekta Energoprojekt holdinga ad Beograd

R.br.	ENERGOPROJEKT HOLDING AD BEOGRAD	31.12.2006. (u 000 dinara)
1	Osnovni capital	3.093.363
2	Neplaćeni capital	-
3	Rezerve	1.623.447
	a) Emisiona premija	1.595.962
	b) Rezerve iz dobiti	27.485
4	Revalorizacione rezerve	122.397
5	Neraspoređena dobit	443.588
	a) Neto dobit iz 2006.	259.109
	b) Neraspoređena dobit iz prethodnih godina	184.479
6	Otkupljene sopstvene akcije	-
7	<b>Trajni kapital (1+2+3+4+5-6)</b>	<b>5.282.795</b>
8	Autorizovane akcije	11.573.803 kom
9	Emitovane akcije (10+11)	8.760.529 kom
	a) Emitovane akcije na tržištu (Shares outstanding)	8.760.529 kom
	b) Sopstvene akcije (Treasury shares)	0 kom
10	<b>Obračunska vrednost jedne akcije (7 / 9°)</b>	<b>603,02 dinara</b>
11	<b>Tržišna vrednost akcije na dan 29.12.2006.</b>	<b>1.301,00 dinara</b>

Izvor: <http://www.belex.co.yu/>

## Cena i vrednost akcija

Cena akcija se formira na tržištu kapitala na osnovu njihove ponude i tražnje. Razlikujemo primarno i sekundarno tržište kapitala. Na primarnom tržištu se vrši prva prodaja hartija od vrednosti (IPO - Initial Public Offering), pri čemu se investiciona banka javlja kao posrednik. Na sekundarnom tržištu se vrši svaka iduća kupovina, odnosno prodaja hartija od vrednosti uz posrednike u vidu brokera ili dilera.

Veoma često u dnevnoj štampi možemo naći podatke o cenama akcija, kao i druge osnovne podatke vezane za trgovinu akcijama. U nastavku je data tabela br. 2 koja nam objašnjava značenje pojedinačnih podataka iz štampe.

Tabela br. 2: Podaci o akcijama General Električka iz *Wall Street Journal*

Ytd % Chg	52 Weeks		Stock (Sym)	DIV	Yld%	PE	Vol 100s	Last	Net Chg
	Hi	Lo							
+0.6	42.15	31.65	General Electric (GE)	1.24	3.35	16,73	410046	37,01	+0,40
<p>Značenje podataka:</p> <p><i>Ytd % Chg</i> - Cena akcije se povećala za 0,6% od početka godine.</p> <p><i>52 Weeks Hi</i> - Najviša cena akcije GE u poslednje 52 nedelje iznosila je 42,15 dolara po akciji.</p> <p><i>52 Weeks Lo</i> - Najniža cena akcije GE u poslednje 52 nedelje iznosila je 31,65 dolara po akciji.</p> <p><i>Stock (Sym)</i> - Simbol akcije nase kompanije je GE.</p> <p><i>Div</i> - Godišnja dividenda isplaćena po jednoj akciji GE iznosila je 1,24 dolara po akciji.</p> <p><i>Yld%</i> - Dobijamo deljenjem godišnje dividende i poslednje cene akcije 1,24 dolara/ 37,01 dolara * 100 = 3,35%</p> <p><i>PE</i> - Dobijamo deljenjem cene akcije i dobiti po akciji i iznosi 16,73.</p> <p><i>Vol 100s</i> - Ukupan broj akcija GE kojim se trgovalo na dan 31.03.2008. iznosi 41.004.600</p> <p><i>Last</i> - Poslednja cena (zatvaranja) po kojoj se trgovalo akcijama GE na dan 31.03.08. iznosi 37,01 dolara /akciji.</p> <p><i>Net Chg</i> - Promena u ceni zatvaranja u odnosu na prethodni dan iznosi +0,40.</p>									

Izvor: <http://online.wsj.com>

Prilikom donošenja odluke o kupovini akcija određenog preduzeća treba praviti razliku između cene akcije, koja se formira na berzi na osnovu ponude i tražnje i sadašnje vrednosti akcije. Ove dve vrednosti ne moraju biti jednake. Naime, ukoliko je vrednost akcije veća od cene akcije, odnosno ako je akcija podcenjena, trebali bi da se odlučimo za njenu kupovinu. U suprotnom trebali bi odustati od investicije.

Postoje razne metode za određivanja vrednosti akcija preduzeća. U nastavku rada bliže ćemo se upoznati sa najčešće korišćenim metodima.

**Metod diskontovanja dividendi.** Jedan od najčešće korišćenih metoda valuacije stabilnih i zrelih preduzeća, koja isplaćuju dividende i kod kojih postoji politika dividendi koja je konzistentna sa profitabilnošću preduzeća je metod diskontovanja dividendi.

Kao što smo već rekli, vlasnik akcije ima pravo na dividendu. Pored toga, vlasnik akcije može izaći na sekundarno tržište i prodati akciju, pri čemu će ostvariti kapitalnu dobit (prodajna cena akcije > kupovne cene akcije) ili kapitalni gubitak (prodajna cena akcije < kupovne cene akcije). Pretpostavimo da je sadašnja cena akcije  $P_0$ , cena akcija nakon jedne godine  $P_1$ , a očekivana dividenda po akciji  $DIV_1$ . Stopa prinosa koju akcionari očekuju predstavlja sumu dividende po akciji  $DIV_1$  i kapitalne dobiti  $P_1 - P_0$  podeljenu sa cenom akcije na početku godine  $P_0$ .

$$\text{Očekivana stopa prinosa na kapital} = r = \frac{DIV_1 + P_1 - P_0}{P_0}$$

Ova stopa se često zove i stopa tržišne kapitalizacije.

Ukoliko raspolažemo podacima o predviđenoj dividendi, ceni akcije nakon jedne godine i očekivanoj stopi prinosa jednakoj stopi prinosa koja se dobija na druge jednako rizične akcije, transformacijom gornjeg izraza možemo izračunati današnju cenu akcije:

$$P_0 = \frac{DIV_1 + P_1}{1 + r}$$

Slično, cena akcije u drugoj godini bi bila:

$$P_1 = \frac{DIV_2 + P_2}{1+r}$$

Odnosno, uvrštavanjem prvog izraza u drugi dobijamo:

$$P_0 = \frac{DIV_1 + P_1}{1+r} = \frac{1}{1+r} \left( DIV_1 + \frac{DIV_2 + P_2}{1+r} \right) = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{DIV_2 + P_2}{(1+r)^2}$$

Vrednost akcije prodane na kraju druge godine je jednaka zbiru diskontovanih vrednosti dividendi isplaćenih u prvoj i drugoj godini i diskontovanoj vrednosti prodajne cene akcije (terminalnoj ceni) na kraju druge godine.

Uopšteno govoreći, cena akcije se može izračunati:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{DIV_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{DIV_H + P_H}{(1+r)^H} = \sum_{t=1}^H \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{P_H}{(1+r)^H}$$

Period  $t$  može biti beskonačan i u tom slučaju se vrednost terminalne cene kompanije  $\frac{P_H}{(1+r)^H}$  približava 0,

pa cenu akcije možemo izračunati:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t}$$

Dakle, cenu akcije možemo dobiti diskontovanjem svih budućih dividendi akcije pri stopi prinosa koja se može zaraditi na akcijama sličnog rizika.

Postavlja se pitanje: kako da vrednujemo akcije kompanija koje ne isplaćuju dividende? Ove kompanije preferiraju da reinvestiraju dobit u profitabilne projekte umesto da je isplaćuju u obliku dividendi. Ovakva poslovna politika će im omogućiti da u budućnosti ostvare veći profit i isplate veće dividende. Naime, pretpostavlja se da će kompanije u jednom trenutku odlučiti da isplaćuju dividende, jer kada investitori ne bi imali ovakva očekivanja, niko ne bi kupovao ove akcije i njihova vrednost bi bila nula. Ukoliko pretpostavimo da preduzeće neće isplatiti dividende u godinama 1 i 2 ( $DIV_1=0$ ,  $DIV_2=0$ ) investitori će očekivati da kompanija u godinama 3, 4... isplati dividende čiji će iznosi biti veći i rasti brže od iznosa dividendi sličnih kompanija koje su redovno isplaćivale dividende. Za određivanje vrednosti akcija preduzeća koja ne isplaćuju dividende možemo koristiti tzv. metod diskontovanja *free cash flow*.

**Metod diskontovanja Free Cash Flow.** „Free cash flow“ je količina gotovine kojom preduzeće raspolaže nakon plaćanja svih poslovnih rashoda (uključujući i poreze) i svih investicija kako u obrtna, tako i u osnovna sredstva. Reč je dakle o sredstvima koja preduzeće može isplatiti vlasnicima svojih obveznica i/ili akcionarima u obliku dividendi, a da pri tome ne naruši svoje normalno funkcionisanje. Vrednost akcije takvog preduzeća možemo izračunati pomoću formule:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

$FCF_t$  – free cash flow,

WACC (Weighted Average Cost of Capital) – diskontna stopa.

Kao diskontna stopa koristi se prosečna ponderisana cena svih izvora sredstava (WACC) kojima raspolaže preduzeće. Tu uključujemo kapital prikupljen izdavanjem običnih i preferencijalnih akcija, sredstva obezbeđena izdavanjem obveznica preduzeća i zaduživanjem.

Neke kompanije imaju velike potrebe za kapitalom zbog rasta, te stoga očekuju da će im *free cash flow* biti negativan u budućnosti. U takvim slučajevima ovaj metod vrednovanja akcija bi bio neprihvatljiv.

**Gordonov model konstantnog rasta dividendi.** Mnoge kompanije čija prodaja i dobit iz godine u godinu pokazuju stabilan rast, odlučuju da i njihove dividende rastu po konstantnoj stopi svake godine. Prilikom određivanja vrednosti takve akcije polazimo od tzv. Gordonovog modela koji pretpostavlja da će dividende rasti po konstantnoj stopi i da će stopa rasta dividendi biti manja od stope kapitalizacije, jer ukoliko se stopa rasta izjednači sa stopom kapitalizacije cena akcije postaje beskonačna.

Ukoliko podemo od metoda diskontovanja dividendi i pretpostavke o konstantnosti rasta dividendi možemo napisati:

$$P_0 = \frac{DIV_0(1+g)}{(1+r)} + \frac{DIV_1(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{DIV_t(1+g)^t}{(1+r)^t}$$

Sadašnja vrednost dividendi može biti algebarski pojednostavljena do sledećeg izraza:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r-g}$$

$$DIV_1 = DIV_0(1+g)$$

$$DIV_t = DIV_0(1+g)^t$$

$P_0$  - sadašnja vrednost akcije

$DIV_1$  - dividenda koja će se primiti na kraju prve godine

$r$  - stopa kapitalizacije

$g$  - stopa rasta dividende po akciji.

**Vrednost povlašćenih akcija.** Povlašćene akcije, poput obveznica, garantuju isplatu fiksnih, periodičnih, unapred poznatih dividendi. Vrednost ovih akcija obično izračunavamo koristeći Gordonov model ( $g=0$ ) diskontovanjem konstantne dividende sa diskontnom stopom:

$$P = \frac{DIV}{r_s}$$

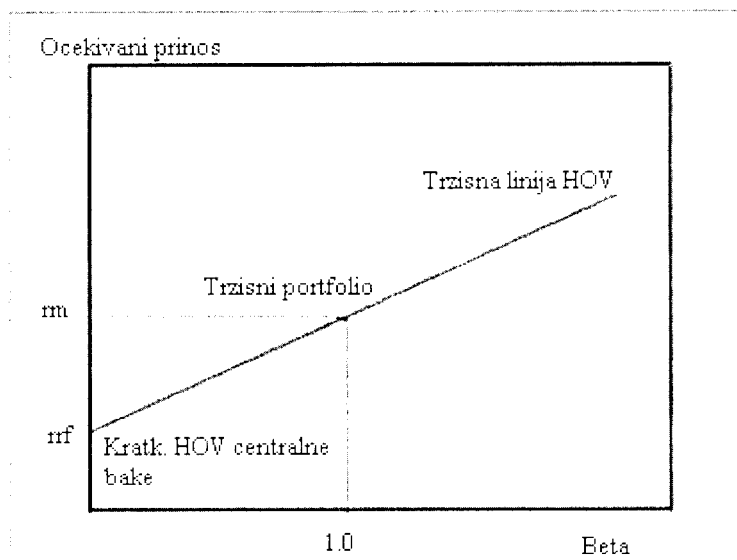
**CAPM.** Jedan od načina izračunavanja cene kapitala je tzv. CAPM model (Capital Asset Pricing Model), koji kaže:

$$r = r_{RF} + \beta(r_m - r_{RF})$$

$r_{rf}$  - bezrizična stopa prinosa (npr. stopa prinosa na kratkoročne HOV centralne banke),

$r_M$  - očekivana prosečna stopa prinosa tržišta, odnosno stopa prinosa na prosečnu akciju,

$\beta$  - beta koeficijent, koji nam govori o stepenu rizika naše akcije u odnosu na sve druge akcije.



Slika br. 1: Tržišna linija hartija od vrednosti

Investicije u kratkoročne hartije od vrednosti (HOV) centralne banke smatraju se bezrizičnim, jer država stoji kao garant iza njih. Njihov beta koeficijent je stoga 0. S druge strane, tržišni portfolio hartija od vrednosti je riskantnija investicija i ima prosečan tržišni rizik, odnosno beta koeficijent mu je 1. Pošto je takav tržišni portfolio riskantniji u odnosu na kratkoročne HOV centralne banke, investitori zahtevaju i veće prinose od njega. Razlika između prosečnog prinosa tržišta  $r_M$  i bezrizične stope prinosa  $r_{rf}$  naziva se premija rizika i proporcionalna je beta koeficijentu. Sva investiciona ulaganja možemo prikazati tržišnom linijom hartija od vrednosti, koja povezuje kratkoročne HOV centralne banke i naš tržišni portfolio.

Dakle, po CAPM modelu do cene kapitala dolazimo tako što na bezrizičnu stopu prinosa dodajemo premiju za rizik prosečne akcije  $r_M - r_{RF}$  korigovanu beta koeficijentom kako bi reflektovala rizik našeg konkretnog preduzeća.

**P/E valuacioni metod.** Jedna od najčešće korišćenih relativnih valuacionih tehnika, koja se koristi za vrednovanje cene akcija preduzeća koja ne isplaćuju dividende ili imaju velike stope rasta, je tzv. P/E metod valuacije.

$$P = \frac{P}{E} * E$$

Metod nam govori koliko smo spremni platiti jedan dinar očekivanog budućeg profita.<sup>3</sup> Ova valuaciona tehnika polazi od P/E racia, koji nije ništa drugo nego odnos između tržišne cene akcije i dobiti po akciji. Vrednost akcije našeg preduzeća možemo dobiti množenjem očekivane buduće dobiti po akciji našeg preduzeća sa P/E raciom, i to:<sup>4</sup>

- P/E raciom preduzeća koje je po veličini, delatnosti i riziku slično našem;
- Srednjom vrednošću P/E racia preduzeća koja su konkurencija našem preduzeću;
- Srednjom vrednošću P/E racia preduzeća koja pripadaju istom sektoru ili industrijskoj grani;
- Prosečnom prošlom vrednošću P/E racia našeg preduzeća.

Smatra se da, dugoročno gledano, preduzeća u istoj grani imaju sličan odnos cene i dobiti po akciji, jer se slična dobra prodaju po sličnoj ceni. Ukoliko se P/E racio našeg preduzeća konzistentno razlikuje u odnosu

<sup>3</sup> Mishkin F., (2006) *Financial Markets and Institutions*, Pearson

<sup>4</sup> Stowe J., (2002) *Analysis of Equity Investments*, AIMR

na P/E ratio industrijske grane, potrebno je izvršiti određene korekcije kako bi ratio odslikavao specifičnosti našeg preduzeća.

Ovaj metod ne treba koristiti ukoliko je preduzeće ostvarilo gubitak i ukoliko su korišćene određene računovodstvene tehnike koje su dovele do iskrivljene slike dobiti, te ona ne odražava stvarne rezultate preduzeća.

## Zaključak

Akije su finansijski instrumenti koje njenom imaoocu obezbeđuju:

- Proporcionalno vlasništvo nad delom kapitala preduzeća;
- Prinos od ulaganja u vidu dividende i/ili kapitalne dobiti prilikom prodaje akcije na tržištu.

Izdavalac akcije njenim izdavanjem obezbeđuje kapital neophodan za poslovanje preduzeća i realizaciju novih projekata.

Odluku o investiranju u određene akcije pojedinci, preduzeća, investicioni fondovi i ostali poslovni subjekti donose na osnovu upoređivanja cene akcije na berzi i njene vrednosti određene najprikladnijom metodom valuacije akcije. Ukoliko je vrednost akcije veća od trenutne tržišne cene akcije, investitor bi trebalo da se odluči na investiciju. U suprotnom, investitor bi trebalo da odustane od investicije.

## Literatura:

- [1] Brealey R., Myers S., (2003) *Principles of Corporate Finance*, New York, McGraw-Hill
- [2] Jednak J., Tomić R., (2007) *Osnovi Ekonomije*, Novi Sad, Alfa-graf
- [3] Krasulja D., Ivanišević M., (2005) *Poslovne finansije*, Beograd, Ekonomski fakultet Beograd
- [4] Mishkin F., (2006) *Financial Markets and Institutions*, Pearson
- [5] Saunders A., Millon Cornet M., (2006) *Financijska tržišta i institucije: moderno viđenje*, Zagreb, Masmmedia
- [6] Stowe J., (2002) *Analysis of Equity Investments*, AIMR
- [7] Vunjak N., Kovačević Lj., (2003) *Finansijsko tržište berze i brokeri: savremeni finansijski trendovi*, Bečej, Proleter
- [8] Vunjak N., (1995) *Finansijski menadžment*, Subotica, Ekonomski fakultet Subotica
- [9] <http://online.wsj.com>
- [10] [www.belex.co.yu](http://www.belex.co.yu)