

Tržište akcija

Definicija

- **Akcija** – finansijski instrument koji predstavlja vlasništvo nad delom korporacije i pruža vlasnička i upravljačka prava.
- Razlozi nastanka:
 - **Za emitenta** – uklanjanje ograničenja rasta kapitala
 - **Za investitora** – mogućnost ostvarivanja visokog prinosa uz redukciju rizika

Osobine akcija

- **Neograničeno trajanje**
- **Ograničena odgovornost vlasnika**
- **Likvidnost**
- **Mogućnost diversifikacije**
- **Prihod=dividenda+kapitalni dobitak**

Informaciona asimetrija

- Glavne posledice neravnoteže u broju i kvalitetu raspoloživih informacija na finansijskom tržištu jesu rast neizvesnosti i transakcionih troškova.
- 1. **Negativna selekcija (pogrešan izbor)**
- 2. **Moralni hazard (zloupotreba)**
- **Primer: Tržište polovnih automobila**

Rešavanje problema informacione asimetrije

- Agencije koje vrše procenu kvaliteta i rizika akcija i emitenata (ipak, problem ‘slepog putnika’ = free rider problem)
- Javna regulativa
- Delatnost finansijskih posrednika na tržištu
- Upotreba neto vrednosti preduzeća kao kolaterala

Moralni hazard u vlasničkim odnosima: principal-agent problem

- Emitent hartije je motivisan da prikrije nove informacije ili prisvoji dohotke vlasnika akcija
- Razdvajanje funkcije vlasništva od funkcije upravljanja - većinski vlasnici (**principali**) angažuju menadžere (**agente**) za upravljanje preduzećem
- Problem nastaje kada menadžer deluje u svom, a ne u interesu vlasnika, uvećavajući svoje prihode i moć, a ne profit preduzeća

Principal-agent problem - rešenje

1. Menadžeri imaju više informacija od vlasnika o aktivnostima preduzeća
2. Razdvojena je funkcija upravljanja od funkcije vlasništva

Rešenja:

- Nadzor i kontrola menadžmenta
- Zakonska regulativa
- Aktivnosti finansijskih posrednika
- Ugovor o dugu

Vrste akcija

- **Obične akcije** (Common stocks, Ordinary Shares)
- Prava:
 1. **Na prinos** (promenjiva dividenda)
 2. **Upravljanje** (proxy za male akcionare)
Glasanje na skupštini akcionara: uobičajeno i kumulativno
 3. **Slobodno raspolaganje**
 4. **Pravo na deo stečajne mase** ako preostane nakon podmirenja svih ostalih poverilaca

Vrste akcija

- **Preferencijalne akcije (prioritetne)**
- Između akcije i obveznice
- Prava:
 1. **Na prinos** (fiksna dividenda, isplaćuje se pre dividende na obične akcije)
 2. **Slobodno raspolaganje**
 3. **Pravo na deo stečajne mase** posle vlasnika obveznica, a pre običnih akcionara
- Nepovoljniji poreski tretman od obveznice
- Mogu biti kumulativne ili nekumulativne akcije
- Opozive preferencijalne akcije
- Participativne preferencijalne akcije
- Konvertibilne preferencijalne akcije

Prinos na akcije

- **Prinos = dividenda + kapitalni dobitak**
 1. **Dividenda** – deo neto profita (tok)
 2. **Kapitalni dobitak** – razlika između prodajne i kupovne cene akcije (promena stoka)

Dividenda

- Varijabilna, gotovinska ili u akcijama
 - Isplaćuju se najčešće kvartalno
- 1. Datum objavljivanja dividende**
 - 2. Datum evidentiranja**
 - 3. Period u kome se ne obračunava dividenda**
 - 4. Datum isplate**

Dividenda i kapitalni dobitak

- Uobičajeno se kreću u suprotnim smerovima
- Razlozi:
 1. **Budžetsko ograničenje** (trade off između isplate dividendi i reinvestiranja profita)
 2. **Tržišna prinuda**
 - Visokodohodne akcije vs visokoakumulativne akcije
 - Poreski tretman

Detaljnija podela prema toku prinosa

- Akcije preduzeća iz sektora javnih delatnosti
- Akcije najvećih kompanija (blue chip)
- Akcije velikih kompanija koje su ostvarile visoke i rastuće prihode
- Akcije brzorastućih kompanija koje su u ranoj fazi svoga razvoja

Primarno tržište akcija

- Tržište na kome se vrši emisija HoV kojima se prikuplja kapital za potrebe ekonomskih subjekata i države
- Procedura otvaranja i prava javna ponuda akcija (IPO)
- Cilj i posledice:
- Rast preduzeća
- Pristup jeftinijim izvorima finansiranja kako domaćim tako i međunarodnim
- Fleksibilnije upravljanje finansijskom strukturom
- Likvidnost
- Izloženost informacija o poslovanju
- Rizik preuzimanja

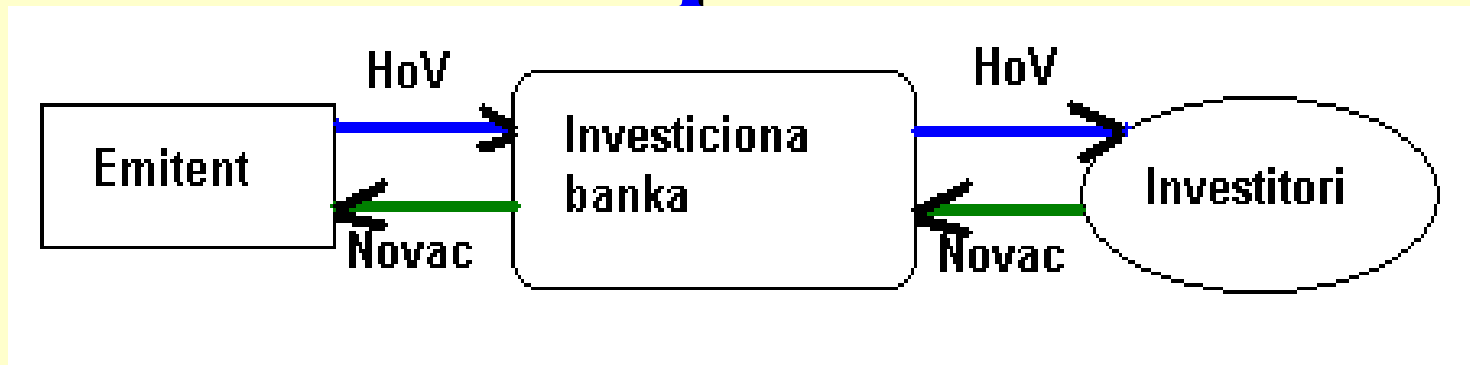
Plasiranje emisije

- IPO – prva emisija akcija na tržištu, neizvesnost tražnje i cene i važnost obima emisije
- Investicione banke - brzina i efikasnost plasmana
- Dobijanje dozvole za emisiju, oglašavanje prodaje, marketinške aktivnosti, prijem izjava o upisu HoV, prijem uplata i izdavanje potvrda, štampanje, raspodela i uručivanje HoV akcionarima

Načini plasiranja emisije

- **Javni plasman**
- **Privatni plasman**
- **Privilegovani plasman**

Javni plasman



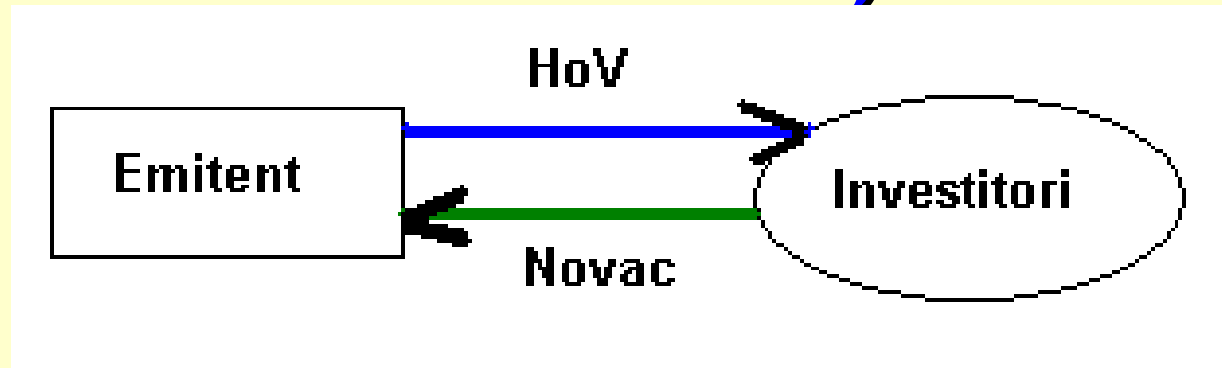
- Investiciona banka kupuje HoV od emitenta i prodaje ih investitorima (Ekspertiza, konsalting, marketing, organizacija, niži troškovi). Emisiji prethodi prospekt.

1. Tradicionalni upis

- Puno pokroviteljstvo (Underwriting)
- Najbolja namera (Best Effort)

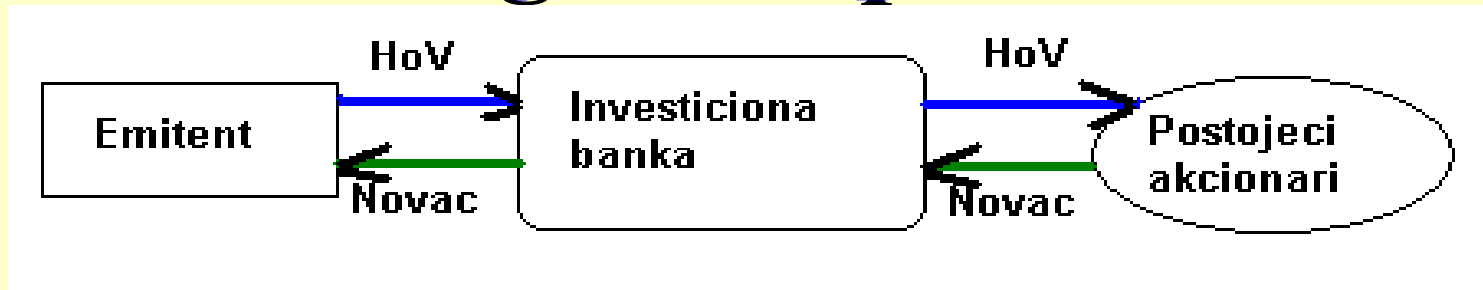
2. Ubrzani upis

Privatni plasman (Private Placement)



- Prodaja emisije ograničenom krugu institucionalnih investitora gde se banka javlja kao agent
- Memorandum o emisiji
- Investitor nema nameru da dalje prodaje kupljene akcije (Investment letter) – koncentracija vlasništva
- Manja i srednja preduzeća i kod emisije dužničkih HoV
- Rizik neuspeha emisije snosi emitent

Privilegovani plasman



- Pravo prioritarnog upisa (preče kupovine) postojećim akcionarima
- Sprečavanje smanjenja vlasničkog udela postojećih akcionara
- Pravo- iskoristiti, prodati ili pustiti da istekne

R_0 - tržišna vrednost prava

$$R_0 = \frac{P_0 - S}{N + 1}$$

P_0 -tržišna vrednost akcije

S -pretplatna cena po akciji

N -broj prava potreban za kupovinu

- **Efekat razvodnjavanja** – razlika cene pre i posle dodatnih plasmana

Formiranje cene akcija na primarnom tržištu

- Prva prodaja uz diskont zarad smanjenja rizika neuspaha emisije
- Utvrđivanje cene:
 1. **Direktni pregovori** - emitenta i investicione banke
 2. **Konkurentska ponuda ili tender** – emitent upućuje poziv investicionim bankama da se nadmeću svojim ponudama

Sekundarno tržište akcija

- Skup svih mehanizama susretanja ponude i tražnje za HoV koji doprinose otkrivanju njihove cene
- Svaka dalja kupo-prodaja akcija nakon njihove primarne emisije
- **Cilj: kreiranje likvidnosti i formiranje objektivne tržišne cene**
- Kreiranje i distribucija informacija, zaštita investitora, nivo konkurentnosti i visina transakcionih tržišta utiču na efikasnost ovoga tržišta

Cena i vrednost akcije

- **Nominalna vrednost akcije** – vrednost upisana na akciji prilikom njenog inicijalnog emitovanja
- **Tržišna cena** - odstupa od nominalne vrednosti i promenjiva je kategorija
- Na pitanja faktora formiranja cene akcije i njene predvidivosti odgovor daju dva bazična pristupa:
 1. **Tehnička analiza**
 2. **Fundamentalna analiza** (razlikuje cenu od intrisične vrednosti akcije)
 - Pristup odozgo na dole
 - Pristup odozdo na gore

7-Apr-2008 3:51pm **Open** 58.95 **High** 59.50 **Low** 57.53 **Last** 57.94 **Volume** 13.1K **Chg** -0.83 (-1.41%) ▼



Bilansna i intrisična vrednost akcije

- Osnovni metodi procenjivanja vrednosti akcije:
 1. **Bilansni**
 - **Knjigovodstvena vrednost (P/B racio)**
 - **Likvidaciona vrednost (donji prag oscilacija cene)**
 - **Reprodukcionalna vrednost (troškovi zamene)**
 - **Tobinovo Q – odnos tržišne cene i troškova zamene**

Bilansna i intrisična vrednost akcije

2. Diskontni metodi – intrisična vrednost akcije se dobija diskontovanjem budućih novčanih tokova od akcije

- Intrisična vrednost zavisi od:

1. Budućeg prinosa – D

2. Dinamike promene prinosa – g

3. Rizika - k

Intrisična vrednost akcije

$$V = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

$$NPV = V - P$$

$$0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k^*)^t} - P$$

- Model diskontovanja dividendi se često koristi za vrednovanje akcija i pronalaženje potcenjenih i precenjenih instrumenata.
- Ako je $k^* > k$ ulaganje je prihvatljivo

Model diskontovanja dividendi

- Predviđa se dinamika promene dividendi u budućnosti
 - Uvodi se stopa rasta dividendi – g
 - $D_t = D_{t-1}(1+g)$
 - Tri vrste modela:
 1. Model sa nultom stopom rasta dividendi
 2. Model sa konstantnom stopom rasta dividendi
- $$V = \frac{D_1}{k - g}$$
3. Model sa promenjivom stopom rasta dividendi