

EKONOMSKI FAKULTET U PODGORICI
Smjer **FINANSIJE**
ANALIZA BERZANSKOG POSLOVANJA

Lecturers Notes No. 1

Kako čitati berzanske izvještaje o akcijama

Dr Saša Popović

Berzanski izvještaj nudi kratak, ali sadržajan pregled osnovnih informacija koje se tiču posmatrane akcije. U štampanim medijima koji publikuju pregled berzanskih podataka, tabele o akcijama sadrže informacije koje se odnose na aktivnosti prethodnog radnog dana berzi. Pored podataka o akcijama, u biznis rubrikama finansijskih i poslovnih izdanja nalaze se i podaci o zajedničkim fondovima, obveznicama, valutnim kursovima i opštim ekonomskim indikatorima.

Spec. Prvi berzanski izvještaj o akcijama objavljen je 1884. godine u *The Customer's Afternoon Letter*, biltenu koji su u rukopisu pripremali Čarls Dau (Charles H. Dow) i Edvard Džons (*Edward D. Jones*), osnivači *Dow Jones and Company*. Godine 1889. ovaj bilten je preimenovan u *The Wall Street Journal*, koji je danas vodeća poslovna novina u Americi. *The Wall Street Journal* je postavio standarde za poslovno izvještavanje i finansijske novosti, uključujući izvještaje o akcijama. (str. 20)

New York Stock Exchange Composite Transactions znači da se nekim akcijama istovremeno trguje i na NYSE i na regionalnim berzama. Kompozitni podatak predstavlja podatak o trgovini i na regionalnim berzama i na NYSE.

Tipičan berzanski izvještaj u *The Wall Street Journal*-u:

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
16.75	8.125	Huffy	HUF	.34	3.3	33	415	10.437	10.12	10.187	-.125
1		2		3		4	5		6		

Ovaj izvještaj čini dvanaest kolona, koje se logički mogu podijeliti u šest djelova:

- 1 - cjenovni opseg date akcije tokom protekle 52 nedjelje, posmatrano u odnosu na dan za koji se izvještaj odnosi,
- 2 - skraćeno ime kompanije i njen tiker simbol,
- 3 - iznos dividende po akciji i procenat dividendnog prinosa,
- 4 - P-E odnos, tj. odnos "cijena-zarada",
- 5 - broj akcija kojima se trgovalo na dan na koji se odnosi izvještaj,
- 6 - cjenovni opseg date akcije tokom dana na koji se odnosi izvještaj.

52-week high i low cijene

Prva i druga kolona ovog izvještaja pokazuje najveću i najmanju cijenu po akciji tokom protekle 52 nedjelje, odnosno tokom godine dana, unazad od dana izvještavanja.

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
16.75	8.125	Huffy	HUF	.34	3.3	33	415	10.437	10.12	10.187	-.125

Podaci u ovim dvijema kolonama koje se odnose na 52 nedjelje mijenjaju se nedjeljno, uzimajući u obzir nove *high* i *low* cijene iz upravo protekle nedjelje, a izbacujući iz izvještaja podatke iz nedjelje koja je "najstarija", odnosno one koja se dogodila prije godinu dana. Kolona *52 weeks* ne uključuje nove *high* i *low* cijene ukoliko se dogode na dan izvještavanja. Umjesto toga, novi nivoi *high* i *low* cijena će se naći u odjeljku 6 izvještaja (Hi, Lo, Close, Net Chg), dok će se pored Hi ili Lo u dijelu *52 weeks*, u zavisnosti koja od njih probije dosadašnji nivo, pojaviti strelica sa lijeve strane aktuelne *52 weeks Hi* ili *Lo* cijene, koja ukazuje da se proboj dosadašnje cijene dogodio. Tek dan nakon izvještajnog, nove *high* i *low* cijene će se pojaviti u koloni *52 weeks*, a strelica se uklanja.

Primjer:

Berzanski izvještaj na dan 1.03.2005

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
▲74	15.375	Lands	LE	-	-	61	1700	74.18	71.93	73.625	+1.37



Berzanski izvještaj na dan 2.03.2005

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
74.18	15.375	Lands	LE	-	-	61	1700	73.96	71.32	73.525	-.100

Ranije su berzanski izvještaji sadžavali cijene akcija izražene u dolarima i frakcijama dolara (razlomcima). NYSE je 2001. godine uvela decimalizaciju u berzanske izvještaje i time olakšala njihovo čitanje.

U berzanskim tabelama često se mogu primijetiti oznake i simboli kojima se žele naznačiti dodatne informacije bitne za investitore. Kada je u pitanju kolona *52 weeks*, sa njene lijeve strane se mogu naći sljedeća slova i simboli:

▲ ili ▼	Cijena akcije je tokom dana na koji se izvještaj odnosi dostigla novi veći <i>high</i> ili niži <i>low</i> nivo, od ranije zabilježenih u periodu od 52 nedjelje. Nivoi novih <i>high</i> ili <i>low</i> cijena će u koloni <i>52 weeks</i> biti navedeni u izvještaju za naredni dan, a odnosni simbol će biti uklonjen.
n:	Oznaka da se radi o novoj akciji koja se pojavila tokom protekle 52 nedjelje. Nova akcija može značiti da se akcijama date kompanije tek

	počelo trgovati na NYSE, ili ovo slovo može ukazivati da je kompanija koja je od ranije na NYSE emitovala nove akcije. Slovo n u izvještaju figurira sve dok se ne pokrije period od 52 nedjelje. Dakle, ukoliko je u izvještaju pored <i>high</i> i <i>low</i> cijena prikazano slovo n , to znači da su prikazane najveća i najmanja cijena plaćena za datu akciju od trenutka trgovanja sa njom do izvještajnog dana, a taj period je očigledno kraći od godinu dana.
s:	Oznaka da je u protekle 52 nedjelje izvršeno cijepanje akcija <i>date</i> kompanije (<i>stock splitting</i>). Često, kada tržišna cijena neke akcije dostigne relativno veliki nivo, kompanija odlučuje da izvrši njeno cijepanje, kako bi njena akcija postala pristupačna većem broju investitora i na taj način se poveća njena dostupnost, a samim tim i likvidnost. Kada se kompanija odluči na ovaj potez, ona obično vrši cijepanje u odnosu 2 naprema 1 (<i>2-for-1 split</i>), mada se cijepanje može izvršiti u 3 naprema 1 ili 5 naprema 1 i slično. Ukoliko je, na primjer, izvršeno cijepanje 2 naprema 1, to znači da investitori za svaku raniju akciju automatski dobijaju dvije nove akcije. Tako, ukoliko je neko posjedovao 100 akcija neke kompanije, poslije cijepanja će imati 200 akcija iste kompanije. Kao se cijepanje vrši istovremeno za sve stare akcije, proporcionalno učešće svakog pojedinačnog investitora u akcionarskom kapitalu se ne mijenja. Međutim, u navedenom slučaju cijena stare akcije će se prepoloviti. Takođe, i dividenda po akciji će se prepoloviti. Zbog uticaja cijepanja akcija na cijenu po akciji i dividendu po akciji, simbol s figurira u berzanskom izvještaju tokom čitavog perioda od 52 nedjelje. Uloga ovog simbola je da investitorima stavi do znanja da stara cijena nije opala za pola kao posledica pada vrijednosti na tržištu, odnosno u slučaju dividende kao posledica lošeg finansijskog rezultata, već kao posledica administrativne odluke kompanije.

Sve poslovne novine ne publikuju berzanske izvještaje na isti način svakog dana. U nekim novinama se *52 weeks* podaci štampaju samo vikendom, iz prostog razloga da bi se uštedio novinski prostor. Takođe, kod čitanja berzanskih izvještaja potrebno je obratiti pažnju ne samo na datum, već i na tačno vrijeme izvještaja, jer se može dogoditi da su publikovani podaci, zbog pripreme novine za štampu, preuzeti sa berzi prije kraja tekućeg radnog dana berze, npr. za NYSE 4 p.m.. U tom slučaju *Close* kolona bi sadržavala cijenu u trenutku preuzimanja podataka. Mada su ovakvi izvještaji rijetki, vrijedi upozoriti na oprez pri čitanju.



Značaj berzanskih podataka sadržanih u koloni *52 weeks* ogleda se u tome što:

- investitorima koriste za otkrivanje trenda cijene,
- ukazuju na kupovne ili prodajne okolnosti i
- koriste za analizu varijabilnosti cijene *date* akcije.

Otkrivanje trenda cijene. Upoređujući podatke iz kolone *52 weeks* sa podacima u koloni *Close* može se steći gruba slika trenda cijene *date* akcije. Na ovaj način možemo utvrditi da li se cijena generalno kreće na gore ili na dolje, odnosno da li trenutno ima rastući ili opadajući trend. Ukoliko je cijena akcije na dan izvještavanja (*Close*) bliža najvišoj cijeni dostignutoj tokom perioda od godine dana (*52 weeks Hi*), to ukazuje da *date* cijena trenutno ima rastući trend. S druge strane, ukoliko je ona

bliža najnižoj cijeni koju je akcija "iskusila" tokom perioda od 52 nedjelje, očigledno je da ta cijena trenutno ima opadajući trend.

Kupovne ili prodajne okolnosti. Ovdje treba imati u vidu poziciju onoga koji posmatra izvještaj. Ukoliko se radi o potencijalnom kupcu akcije, upoređivanje aktuelne cijene (*Close*) sa najvećom i najnižom cijenom u vremenskom okviru od 52 nedjelje, odluka o kupovini zavisi od konstelacije ovih cijena. Kada je aktuelna cijena blizu najvećoj cijeni zabilježenoj u vremenu od godinu dana (oprez: nije u pitanju kalendarska godina, tj. period od januara do decembra), vjerovatno da će cijena narednih dana opadati. Zato je, generalno, predlog da se sačeka sa kupovinom, kako bi akciju kupili jeftinije. Normalno, pošto se radi o pretpostavljenom budućem kretanju, sa sigurnošću ne možemo utvrditi buduću tok cijene. Moguće je da se potencijalni kupac ipak odluči za kupovinu po aktuelnoj cijeni, ukoliko ima razloga za vjerovanje da će cijena akcije i dalje rasti. Ukoliko je aktuelna cijena blizu najnižoj cijeni zabilježenoj u protekle 52 nedjelje, za očekivati je da cijena akcije krene na gore, što čini dobru kupovnu okolnost.

potencijalni kupac	potencijalni prodavac
Aktuelna cijena je blizu 52 weeks High	
	
ne kupovati, čekati	prodati
Aktuelna cijena je blizu 52 weeks Low	
	
kupiti	ne prodavati, čekati

Sa aspekta potencijalnog prodavca akcije, prema gornjem pregledu, jasno je da akciju valja prodati kada se njena aktuelna cijena približi najvećoj zabilježenoj u protekle 52 nedjelje, posebno ako su namjere investitora spekulativne prirode (ukoliko se radi o investitoru orjentisanom na gudi rok, onda je predlog da zadrži akciju). S druge strane, ukoliko je aktuelna cijena akcije blizu najnižoj cijeni zabilježenoj u vremenenskom okviru od 52 nedjelje, predlog je da se sačeka sa prodajom, jer je vjerovatnije da će cijena akcije ponovo porasti, nego nastaviti dalji pad.

Varijabilnost cijene akcije. Podaci sadržani u koloni 52 weeks mogu biti od koristi pri utvrđivanju varijabilnosti cijene akcije, odnosno učestalosti i potojanosti cjenovnih promjena. Vrijedi naglasiti da su procentualne promjene između *high* i *low* cijena u periodu od godinu dana slikovitije od promjena iskazanih u apsolutnim iznosima, tj. u novčanim jedinicama. Procentualna promjena se računa na sljedeći način:

$$((52 \text{ weeks High} - 52 \text{ weeks Low}) / 52 \text{ weeks Low}) \times 100$$

Na primjer, posmatrajmo dvije akcije kod kojih je raspon između 52 weeks Hi i 52 weeks Lo, iskazan u novčanim jednicama isti, ali se procentualna promjena bitno razlikuje.

	52 weeks		novčani raspon	promjena %
	Hi	Lo		
Akcija A	16.75	8.125	8.625 USD	106.15
Akcija B	60.75	52.125	8.625 USD	16.54

Ovaj primjer jasno govori koliko je slikovitije izračunavanje procentualne promjene cijene, iskazane kao procenat od 52 weeks Lo cijene date akcije (vidi formulu), u odnosu na apsolutne iznose. Očigledno da je varijabilitet cijene akcije A mnogo veći nego akcije B, iako imaju isti raspon varijacije, mjereno novčanim jednicama. Opšti zaključak vezan za varijabilitet cijene neke akcije jeste da što je varijabilitet veći, veća je opasnost da cijena akcije iznenada opadne, ali, kod takvih akcija je veća vjerovatnoća brzog rasta cijene u slučaju opšteg trenda rasta cijena na tržištu.

Mada se analitičari i investitori ne oslanjaju samo na zaključke donešene na osnovu podataka iz kolone 52 weeks berzanskog izvještaja, kao što je navedeno, oni mogu biti od koristi da se stekne opšta predstava o karakteru i stanju date akcije. Za konačno donošenje investicione odluke (*buy*, *sell* ili *hold*) neophodno je uzeti u obzir i rezultate drugih, sofisticiranih tehnika analize berzanskog poslovanja.

Naziv akcije i njen tiker simbol

Drugi dio berzanskog izvještaja, kojeg čine dvije kolone, odnosi se na identifikaciju date akcije u izvještaju. U berzanskim izvještajima akcije su razvrstane po abecednom redu naziva kompanije. Kolona *Stock* rezervisana je za naziv kompanije, iz kojeg su obično, zbog uštede prostora, izostavljene riječi kompanija ili korporacija, koje se često nalaze u nazivima firmi. Ukoliko u koloni ima dovoljno prostora, upisuje se puno ime kompanije, što je rijedak slučaj, dok se u svim drugim slučajevima koristi njeno skraćeno ime. Međutim, skraćivanje imena može da oteža prepoznavanje kompanije, pa je dodata kolona *Sym*, u kojoj se nalazi jedinstveni tiker simbol za svaku akciju.

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
16.75	8.125	Huffy	HUF	.34	3.3	33	415	10.437	10.12	10.187	-.125

Po pravilu, skraćeno ime kompanije u izvještaju ne odgovara njenom tiker simbolu. Često različiti finansijski servisi koriste različite skraćenice za iste kompanije. Zato, jedinstveni berzanski tiker simbol služi za tačnu identifikaciju kompanije. Ukoliko neka kompanija nije navedena u berzanskom izvještaju za određeni dan, vjerovatno tog dana njenim akcijama nije bilo trgovine. Problem nalaženja informacija o nekoj konkretnoj kompaniji može biti vezan za mjesto trgovine njenim akcijama, zaot je neophodno znati na kojoj berzi se tim akcijama trguje. Ukoliko to nije opšte poznata informacija, za identifikaciju i tačno lociranje mjesta trgovanja mogu poslužiti posebne publikacije kao što su *Value Line Investment Survey* ili *Standard&Poor's*

Stock Guide. Najkraći način da se dobiju ovakve informacije jeste kontakt sa brokerskom kućom.

Dodatna slova i simboli koji se mogu naći u koloni *Stock*:

pf:	Oznaka da se radi o preferencijalnoj akciji. Kompanija može emitovati preferencijalne akcije samo pošto je prethodno emitovala obične. Preferencijalne akcije njihovom vlasniku donose fiksne godišnje dividende. Kompanija je u obavezi da isplati preferencijalne dividende, bez obzira da li plaća dividende na obične akcije. Ukoliko kompanija nema mogućnosti da isplati preferencijalne dividende, za razliku od običnih dividendi, one se najčešće kumuliraju i uvijek isplaćuju prije običnih dividendi. Vlasnici preferencijalnih akcija imaju pravo na raspodjelu neto dobiti kompanije (fiksno utvrđen iznos dividende), imaju pravo da budu u potpunosti informisani kao i obični akcionari, ali je njima najčešće uskraćeno pravo upravljanja, odnosno pravo glasa po osnovu vlasništva nad akcijama. Sada je jasno zašto je potrebno da oznaka pf stoji u izvještaju, jer investitoru koji kupuje akcije očigledno nije svejedno kakva prava sa njima kupuje.
wt:	Varanti nisu akcije, mada se njima trguje kao sa akcijama. Oni su pravo da se kupi određeni broj akcija direktno od kompanije. Varanti se mogu kupiti po određenoj cijeni tokom tačno definisanog perioda vremena. Oni njihovim vlasnicima ne daju pravo na vlasništvo u kompaniji, kao što je to slučaj sa akcijama. Obično su izdati na period od dvije do pet godina, čak i više, a zatim gube validnost.
rt:	Prava omogućavaju postojećim akcionarima da po nižim cijenama kupe akcije iz nove emisije direktno od kompanije, prije nego ih ona ponudi na tržištu. Postojeći akcionari najčešće dobijaju jedno pravo po svakoj akciji koju već posjeduju. Kompanija zatim odlučuje koliko prava je potrebno za kupovinu jedne nove akcije. Prava se emituju sa rokom važenja od dvije do četiri nedjelje i njima se može trgovati sve do isteka roka validnosti.
vj:	Oznaka da je kompanija u fazi bankrota. Obaveza je da se oznaka vj piše ispred naziva kompanije, kako se ne bi desio previd, odnosno da se ne poistovjeti sa drugim slovima iz naziva kompanije.
s:	Neki priređivači berzanskih izvještaja oznaku za cijepanje akcija pišu na kraju imena kompanije, a ne u koloni <i>52 weeks</i> .
n:	Takođe, neki priređivači izvještaja i oznaku za novu akciju pišu na kraju imena kompanije.

Kao što je navedeno, za razliku od skraćenih imena kompanija u berzanskim izvještajima, koja mogu biti međusobno dosta slična, tiker simbol je jedinstven za svaku akciju, odnosno kompaniju. On je identičan bilo da se nalazi u novinama, berzanskim softverima ili tiker trakama u elektronskim medijima. Značaj jedinstvenosti tiker simbola najbolje se uočava na berzi. Prilikom davanja naloga za trgovinu od strane brokera, na nalogu mora biti unešen tiker simbol date akcije, jer ne

smije biti nedoumice koje akcije broker želi da kupi ili proda. Zato je tiker simbol jedinstvena šifra po kojoj se akcije razlikuju.

Konačno, da se zaključiti da svaka kompanija ima tri različite oznake:

- puni naziv kompanije
- skraćeni naziv kompanije
- tiker simbol za njene akcije.

Neke kompanije imaju tiker simbole koji su povezani sa njihovim imenom, kao što su Microsoft Corporation (MSFT), General Electric (GE), Reebok (RBK) ili McDonald's (MCD), dok je kod drugih teško spojiti tiker simbol sa nazivom kompanije: Milacron, Inc. (MZ) ili Starrett (SCX). Moderni pretraživači finansijskih podataka na internetu omogućavaju lako nalaženje tiker simbola za upisano ime kompanije, ili obrnuto, na osnovu tiker simbola lako se nalazi puni naziv kompanije (vidjeti Yahoo Finance i slično).

Dividenda i dividendni prinos

Treći dio berzanskog izvještaja čine njegova peta i šesta kolona, koje se odnose na podatke vezane za dividendu.

52 weeks		Stock	Sym	Yld.		PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo			Div	%						
16.75	8.125	Huffy	HUF	.34	3.3	33	415	10.437	10.12	10.187	-.125

U navedenom finansijskom izvještaju dividende su naznačene u novčanim jedinicama (dolari ili centi) po akciji. U koloni *Div* naznačena je godišnja dividenda po akciji. Ukoliko se isplata dividende vrši kvartalno, kao što je to čest slučaj u USA, onda se navedeni iznos godišnje dividende dijeli sa 4, kako bi se dobio kvartalni iznos. Ukoliko nema podataka u koloni *Div*, to govori da kompanija ne isplaćuje dividendu (napomena: ovo ne znači da se radi o lošoj kompaniji, jer kompanije nekada vrše stopostotno reinvestiranje neto profita, bez isplate dividende). Broj .34 u koloni *Div* govori da će kompanija akcionarima na svaku akciju koju posjeduju isplatiti 34 centa dividende, na godišnjem nivou. Navedeni iznos predstavlja ocijenjeni iznos dividende na godišnjem nivou, po akciji. Iako se radi o ocjeni dividende na godišnjem nivou, njen stvarni iznos se vrlo rijetko i vrlo malo mijenja u odnosu na ocijenjeni, jednostavno zato što je ocjena bazirana na poslednjoj isplaćenoj kvartalnoj dividendi. Kako (u USA) Odbor direktora kompanije o dividendi odlučuje kvartalno, ona se akcionarima isplaćuje po isteku svakog kvartala tokom fiskalne godine. Otuda se ocjena dividende na godišnjem nivou malo ili nimalo ne razlikuje od ocijenjenog iznosa. Pored toga, izuzetno je važno za kompaniju da nove kvartalne dividene ne smanjuje u odnosu na prethodne, kako to ne bi uticalo na atraktivnost akcija i povjerenje u menadžerski tim kompanije.

Kompanije se nekada odlučuju za isplatu dividende ne u novcu, već novim akcijama (*stock dividend*). Razlog tome je potreba da se održi kontinuitet u isplati dividende, uz istovremeno očuvanje cjelokupnog neto profita u cilju reinvestiranja. Ukoliko, recimo, kompanija objavi da će dividenda u akcijama iznositi 5%, to znači da svaki akcionar te kompanije na svakih 100 akcija koje posjeduje dobija 5 novih akcija. Očigledno da

se na ovaj način ukupan broj akcija kompanije povećava za 5%, tako što svaki akcionar, proporcionalno, dobija 5% novih akcija. Na ovaj način, proporcionalno učešće pojedinih akcionara u ukupnom akcijskom kapitalu kompanije se ne mijenja, mada cijena akcije na tržištu proporcionalno (za 5%) opada. Ukoliko kompanija u budućnosti bude isplaćivala dividende u gotovini (*cash dividend*), akcionari će, zbog većeg broja akcija koje posjeduju imati više zarade od dividendi. Normalno, kada se isplata dividende namjerava obaviti u vidu novih akcija, ta informacija čini sastavni dio berzanskog izvještaja i ona je označena odnosnim simbolom pored iznosa dividende (vidjeti u nastavku pregled simbola i oznaka koji se odnose na kolonu *Div*)

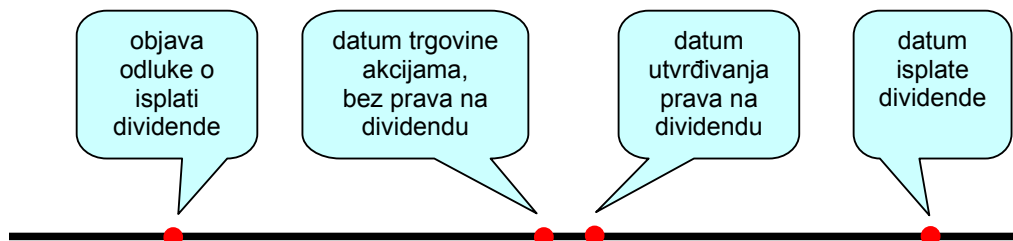
Kao što je ranije navedeno, obaveza isplate dividende ne postoji prema običnim akcionarima, dok prema preferencijalnim akcionarima ta obaveza postoji, bez obzira na to da li je kompanija u proteklom periodu ostvarila pozitivan ili negativan finansijski rezultat.

Spec. Prema domaćoj regulativi, akcionari na skupštinama glasaju o predlogu odluke o isplati dividende, koji skupštini dostavlja Odbor direktora. Odluka postaje konačna kada je prihvatila Skupština akcionara kompanije. U USA, za razliku od navedenog, odluka o dividendi je u isključivoj nadležnosti Odbora direktora, i o toj odluci se ne glasa na Skupštini. Logično pitanje je kako je moguće da o podjeli neto profita ne glasaju njegovi formalni vlasnici. Ogovor je jednostavan - menadžeri moraju voditi računa o tome da zadovolje potrebe akcionara za dividendom, jer, u protivnom, akcionari mogu izvršiti njihovu smjenu. Isto tako, u naćim uslovima ne postoji obaveza najave dividende, već se ona, ukoliko je ima, isplaćuje po usvajanju godićnjih računa na skupštinama akcionara, a pravo na dividendu imaju svi akcionari koji se na dan opdržavanja skupštine nalaze na listi akcionara te kompanije u Centralnoj depozitarnoj agenciji (CDA).

Procedura isplate dividende, prema zapadnoj tradiciji, podrazumijeva nekoliko koraka:

- objava odluke o isplati dividende (*declaration date*),
- objava datuma trgovine akcijama, bez prava na dividendu (*ex-dividend date*)
- utvrđivanje i objava kritičnog datuma za sticanje prava na dividendu (*record date*) i
- objava datum isplate dividende (*payment date*).

Ove četiri ključna datuma mogu se predstaviti na vremenskoj liniji:



Objava odluke o isplati dividende. Ovaj datum je zapravo dan održavanja sjednice Odbora direktora kompanije, kada članovi Odbora formulišu predlog odluke o isplati dividende, glasaju o njemu i vrše objavljivanje te odluke u sredstvima javnog informisanja. Informacija sadrži ukupni iznos novca opredijeljenog za isplatu dividende akcionarima kompanije, kao i iznos dividende po akciji. Sastavni dio ove odluke jesu i datum utvrđivanja prava na dividendu i datum njene isplate.

Datum trgovine akcijama, bez prava na dividendu. Ovaj datum je posledica procesa kliringa i saldiranja, koji se obavljaju po obavljenoj transakciji sa hartijama od vrijednosti. Za kompletiranje ovih procedura potrebno je tri radna dana, od dana obavljanja transakcije (tzv. T+3 period, gdje je T oznaka za dan transakcije, a 3 oznaka za broj dana potrebnih da kupac stekne vlasništvo nad kupljenim akcijama, odnosno da se novac nađe na računu prodavca date hartije).

Spec. U našim okolnostima, na primjer, ukoliko je neko kupio akcije u petak, on formalno postaje njihov vlasnik tek u srijedu naredne nedjelje. Za ova tri dana, nijedno pravo po osnovu tih akcija kupac ne može da uživa, jer formalno još nije njihov vlasnik, tj. ne nalaze se na njegovom vlasničkom računu u CDA.

Od ovog datuma pa nadalje svaki investitor koji kupi akciju neće dobiti dividendu. To je i logično, jer čim ostane još dva radna dana do dana kada se utvrđuje pravo na dividendu, zbog T+3 perioda, ko god tada kupi akcije, neće na „dan rekorda“ biti na spisku akcionara te kompanije, zbog neizvršenog saldiranja te transakcije. S druge strane, ukoliko je neko prodao akciju na *ex-dividend* datum ili u naredna dva dana, pošto i dalje, sve do saldiranja ostaje formalni vlasnik te akcije, on će ipak primiti dividendu, jer se kupac akcije ne može registrovati kao vlasnik na „dan rekorda“. Kao posledica navedenog, kada naiđe datum od kojeg kupac nema pravo na dividendu, svako ko želi da kupi datu akciju, neće biti spreman da plati njenu cijenu kao ranije, zato tada cijena akcije na tržištu opada za iznos propuštene dividende, tj. akcije pojeftinjuju. Ovaj fenomen kratko traje (samo dva dana) i cijena akcije se ponovo vraća na svoj prirodni nivo.

Datum utvrđivanja prava na dividendu. Ovaj datum je kritični dan za utvrđivanje prava na dividendu. Svi akcionari koji se na ovaj dan nalaze na spisku akcionara kompanije stižu pravo na isplatu dividende. (Napomena: u domaćoj praksi ovaj datum je dan održavanja skupštine akcionara kompanije).

Datum isplate dividende. Ovo je mali praznik za vlasnike akcija i one koji su svoje akcije prodali dva dana prije ovog datuma. Novac od dividendi kompanija uplaćuje na bankarske račune svim akcionarima pojedinačno. Ovaj datum se ne objavljuje u berzanskim izvještajima, ali se može naći kao posebna informacija u medijima koji su specijalizovani za finansijsko izvještavanje. Ovakva informacija sadrži sva četiri datuma, za svaku kompaniju koja isplaćuje dividende. U slučaju da kompanija dividendu isplaćuje u vidu novih akcija, ona će izvršiti novu emisiju akcija i na datum isplate na vlasničkim računima akcionara registrovati proporcionalni broj novih akcija svima koji imaju pravo na dividendu.

Dodatna slova i simboli koji se mogu naći u koloni *Div*:

a:	Radi se o ekstra, a ne redovnoj dividendi
b:	U pitanju je dividenda u novcu (dividenda u akcijama, ukoliko je bilo, već je isplaćena)
e:	Iznos dividende najavljene ili isplaćene u proteklih 12 mjeseci (obično kada kompanija nema regularnu dividendnu stopu)
j:	Dividendni iznos isplaćen prošle godine (u slučaju kada je kompanija propustila da isplati ili odložila isplatu dividende)
m:	Godišnja stopa dividende (poslednja isplaćena dividenda je redukovana)
p:	Inicijalna dividenda. Radi se o prvoj dividendi koju kompanija isplaćuje za dati kvartal, tako da se godišnji dividendni prinos nije moguće još izračunati.
stk:	Ocijenjena vrijednost dividende koja se isplaćuje u novim akcijama. Očigledno, kompanija je isplaćuje gotovinske dividende.
x:	Oznaka za <i>ex-dividend</i> . Akcija se trguje bez objavljene dividende. Oznaka x se nalazi sa lijeve strane <i>52 weeks Hi</i> kolone.

Spec. Kompanija **Bristol-Myers Squibb** neprekidno svojim akcionarima isplaćuje dividende od 1900. godine. Nikada nije propustila da isplati dividendu niti je ikada smanjila njen iznos. Zapravo, više od 40 godina imala je rast dividendi na godišnjem nivou.

U svakom slučaju, kompanije koje smanjuju ili ne isplaćuju dividende, izuzev mladih kompanija, na taj način odaju da su zapale u ozbiljne finansijske probleme.

Yield

Kolona *Yld* predstavlja podatak o godišnjem dividendnom prinosu, za svaku akciju čija kompanija isplaćuje dividende. U slučaju da kompanija nije isplatila dividendu, ova kolona u berzanskom izvještaju ostaje prazna. Prinosom se u ovom slučaju smatra samo dividendni prinos i on se izračunava kao procentualni odnos isplaćene dividende u odnosu na cijenu akcije na zatvaranju prethodnog dana (*Close* kolona u izvještaju), pomnoženo sa 100 da bi se dobio procenat. Dakle, godišnja dividenda (0.34) podijeljena sa *closing price* za datu akciju (10.187) i pomnoženo sa 100 daje 3.3%. Formula glasi:

$$Yld(\%) = (Div / Close) * 100$$

Kako se, prema navedenoj formuli, cijena na zatvaranju svakog dana mijenja, dok dividenda ostaje ista, logično je da dolazi i do promjene tekućeg dividendnog prinosa (*current yield*). Kako je između prinosa i cijene na zatvaranju obrnuta proporcija, zaključujemo da u slučaju rasta cijene, dolazi do pada prinosa, i obrnuto. Međutim, kada se želi izračunati stvarni prinos za akciju koja se već nalazi u posjedu pojedinca ili institucije, onda se dividendni prinos izračunava kao odnos godišnje dividende i cijene po kojoj je ta akcija kupljena. Ovo je realniji podatak za investitora, jer iznos

plaćen za akciju ostaje konstantan tokom perioda posjedovanja akcije, tako da do promjene u prinosu dolazi samo kao posledica promjena u isplaćenim dividendama. S obzirom na to da u ovom slučaju samo dividenda varira iz perioda u period, te da je ona u brojiocu izraza za prinos, jasno je da između prinosa i dividende postoji proporcionalan odnos, tj. kada dividenda raste, raste i stopa prinosa, i obrnuto. U skladu sa navedenim, potrebno je razlikovati tekući dividendni prinos na akciju, koji je naveden u finansijskom izvještaju (*Yld %* kolona) od prinosa na investiciju (akciju u posjedu), koju investitor sam izračunava u skladu sa cijenom po kojoj je kupio date akcije. Štaviše, postoje tri termina, sa dosta sličnosti, ali i iznačajnim razlikama: dividendni prinos (*dividend yield*), tekući prinos (*current yield*) i stopa prinosa (*rate of return*). Očigledno da u finansijskom izvještaju dobijamo izračunat tekući dividendni prinos na akciju o kojoj se izvještava, dok kod dividendnog prinosa moramo dovesti u odnos dividende sa cijenom po kojoj smo akcije stekli. I jedna i druga stopa predstavljaju specifične izraze za stopu prinosa na akciju (*rate of return*). Ukoliko bismo uzeli u obzir i prodaju date akcije, odnosno pored isplaćene dividende obuhvatili i efekat investiranja postignut na razlici u cijeni akcije (kapitalna dobit ili kapitalni gubitak), onda bi dobili standardni izraz za stopu prinosa na akciju:

$$\text{stopa prinosa} = \frac{\text{kapitalni dobitak (kapitalni gubitak) + godisnja dividenda}}{\text{početna vrijednost}} \cdot 100$$

Da sumiramo:

- tekući dividendni prinos (*current yield*) predstavlja odnos godišnje dividende i cijene na zatvaranju za datu akciju. Odnosi se na tačno određeni datum. Dobijamo ga izračunatog za svaku akciju koja se nalazi u finansijskom izvještaju, a koja donosi dividendu.
- dividendni prinos (*dividend yield*) predstavlja odnos godišnje dividende i cijene po kojoj smo datu akciju stekli. Izračunava ga investitor za svaku akciju pojedinačno, i on se odnosi na akcije koje se zadržavaju u posjedu investitora,
- stopa prinosa (*rate of return*) predstavlja odnos dividende i efekta razilke u cijeni akcije prema početnoj (inicijalnoj) cijeni. Ovu stopu prinosa moguće je izračunati tek pošto prodamo ranije kupljenu akciju, kao bi mogli da kvantifikujemo efekat promjene u cijeni akcije na prinos na investiciju.

Informacija sadržana u koloni *Yld%* važna je zbog toga što investitori kupuju akcije ili zbog dividendnog prinosa ili zbog cjenovne aprecijacije. Ukoliko se investitori odlučuju da investiraju u akcije zbog visokog dividendnog prinosa potrebno je da obrate pažnju na to:

- da li je kompanija finansijski zdrava, tako da je u mogućnosti da isplaćuje dividende nekoliko godina u kontinuitetu,
- da li profit kompanije raste dovoljno tako da omogućava rast dividendi,
- da li je stopa rasta dividendi veća od aktuelne ili projektovane stope inflacije u zemlji,
- da li je kompanija u mogućnosti da, u slučaju recesije, održi postojeći nivo dividendi za svo vrijeme njenog trajanja.

Odnos cijena-zarada (P-E odnos)

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
16.75	8.125	Huffy	HUF	.34	3.3	33	415	10.437	10.12	10.187	-.125

Ovo je jedan o najčešćih pokazatelja performansi pojedinih akcija. Dovodi u odnos tekuću cijenu akcije (*closing price*) i zarade po akciji (*earnings per share*, EPS) koje ta kompanija ostvaruje, kako bi omogućio komparaciju ovih odnosa sa srodnim preduzećima ili privrednom granom kojoj preduzeće pripada.

$$\text{odnos "cijena - zarada" (P - E)} = \frac{\text{cijena na zatvaranju (Close)}}{\text{zarade kompanije po akciji (EPS)}}$$

P-E odnos se može izračunati i na osnovu agregatnih veličina, gdje se u brojiocu izraza nalazi tekuća tržišna kapitalizacija kompanije, a u imeniocu zarade kompanije (neto profit) iskazan u apsolutnom izrazu:

$$\text{odnos "cijena - zarada" (P - E)} = \frac{\text{tržišna kapitalizacija}}{\text{zarade kompanije (neto profit)}}$$

Normalno, i jenda i drugi način izračunavanja P-E odnosa mora dati istu vrijednost ovog koeficijenta.

P-E odnos je pogodan za procjenu da li je akcija korektno valorizovana na tržištu. Svaka privredna djelatnost ima svoj P-E odnos, tako da je moguće upoređivati P-E odnose različite kompanije unutar iste djelatnosti, kao i svaku od njih sa djelatnošću u cjelini. U P-E odnosu zarade (*earnings*) predstavljaju neto profit kompanije i nikako ih ne treba poistovjećivati sa zaradama investitora po osnovu dividendi. Dividende i dividendni prinos jesu oblik zarade investitora u akcije, ali u kontekstu P-E odnosa, zaradama se smatra neto profit kompanije, koji je posledica redovne privredne djelatnosti kompanije. Ukoliko kompanija ostvaruje gubitak, onda nema zarada i u tom slučaju se u P-E koloni nalazi oznaka *dd*. Takođe, P-E odnos se izračunava samo za obične akcije, a u izvještajima o drugim tipovima hartija od vrijednosti ova kolona je prazna.

Kao što je navedeno, za izračunavanje P-E odnosa koriste se tekuća cijena akcije i zarade po akciji. Za tekuću cijenu akcije uzima se *closing price* iz berzanskog izvještaja. Kako se *closing price* mijenja svakog dana, jasno je da se i P-E odnos mijenja dnevno. S druge strane, zarade po akciji se mijenjaju svaka tri mjeseca, odnosno kvartalno, jer su kompanije u razvijenim zemljama obavezne da po isteku svakog kvartala izvještavaju o osnovnim parametrima svog poslovanja i vrše najave za naredni kvartal. Svakodnevni berzanski izvještaji ne sadrže podatke o zaradama po akciji date kompanije. Ovi podaci se objavljuju u drugim specijalizovanim finansijskim publikacijama i na taj način su dostupni javnosti. Ukoliko je investitor posebno zainteresovan za podatak o zaradama kompanije po akciji, može ih na godišnjem nivou izračunati iz berzanskog izvještaja kada aktuelne cijene na

zatvaranju podijeli sa P-E odnosom iz istog izvještaja. Za akciju *Huffy* kompanije, prema gornjem izvještaju, zarade po akciji na godišnjem nivou iznose 0,31 cent ($10.187/33=0.31$).

U zavisnosti od načina izračunavanja i perioda na koji se odnose, razlikujemo četiri vrste P-E odnosa:

- P-E odnos za prethodni period (*trailing P-E*), koji se dobija kada se tekuća cijena na zatvaranju podijeli sa zaradama po akciji koje je kompanija ostvarila tokom poslednje godine, odnosno poslednja četiri kvartala. Ovaj P-E se koristi u dnevnim berzanskim izvještajima i kada se uopšteno govori o P-E odnosu, misli se na ovaj tip P-E odnosa.
- tekući P-E odnos (*current P-E*), koji se dobija kada se tekuća cijena na zatvaranju podijeli sa zaradama po akciji koje je kompanija ostvarila u poslednja dva kvartala i koje je najavila za naredna dva kvartala, tako da i ovaj pokazatelj pokriva period od četiri kvartala ukupno,
- budući P-E odnos (*forward P-E*), dobija se kada se tekuća cijena na zatvaranju podijeli ocjenom zarada po akciji za narednih četiri kvartala, odnosno godinu dana,
- prosječni godišnji P-E odnos (*average annual P-E*), dobija se kada se prosječna godišnja cijena na zatvaranju podijeli zaradama po akciji za datu godinu.

Postoji nekoliko načina da se objasni značenje P-E odnosa. Najjednostavniji način jeste da se interpretira odnos koji ovaj količnik prikazuje - P-E odnos pokazuje koliko puta je veća tržišna cijena akcije od zarada po akciji koje je ta kompanija ostvarila u protekloj godini. Na primjer, ukoliko neka kompanija ima P-E odnos od 20, to znači da je njena tekuća tržišna cijena 20 puta veća od zarade po akciji ostvarene u protekloj godini. Takođe, P-E=20 znači da je tekuća tržišna kapitalizacija kompanije 20 puta veća od ukupnog neto profita ostvarenog u protekloj godini.

Drugi način da se objasni priroda P-E odnosa jeste da se njegova vrijednost tumači kao multiplikator potencijala rasta kompanije i porasta zarada. Sa aspekta investitora to znači da kupovinom akcije koja ima P-E odnos 20, investitor za 20 novčanih jedinica kupuje jednu novčanu jedinicu potencijalnih zarada po akciji. Dakle, vrijednosti P-E odnosa investitoru govori o potencijalnoj zarađivačkoj moći kompanije.

Konačno, P-E odnos se može tumačiti i tako da jednu novčanu jedinicu investiranu u kompaniju podijelimo sa vrijednošću njenog P-E odnosa i tako dobijemo iznos potencijalne zarađivačke moći kompanije po jedinici uložениh sredstava. Na primjer, ako pogledamo berzanske podatke za *Microsoft Corporation* na dan 22. mart 2005. godine vidimo da njegov P-E odnos iznosi 26,16, tako da jednim dolarom uloženim u *Microsoft* kupujemo 0,038 dolara ne aktulenog neto profita, već potencijalne zarađivačke moći ove kompanije.

Posmatrajući strukturu ovog koeficijenta jasno je da će do njegovog porasta doći ukoliko:

- tekuća tržišna cijena akcije raste, a zarade po akciji ostaju nepromijenjene,
- rastu i tekuća tržišna cijena i zarade po akciji, ali tržišna cijena raste više i
- tržišna cijena ostaje konstanta, a zarade po akciji se smanjuju.

Smatra se da je P-E odnos visok ukoliko njegova vrijednost premašuje 20. Što je veći P-E odnos, to investitori od kompanije očekuju veći rast. Međutim, što je veći P-E, kompaniji je teže da održi dostignuti nivo rasta. Otuda je vrlo bitno da investitori prepoznaju valjane razloge za tvrdnju da će kompanija uspjeti da nastavi rast. Loš osjećaj budućnosti, izražen kroz nerealan optimizam, može dovesti do pogrešne investicione odluke. Akcije sa visokim P-E su ranjivije od akcija sa nižim P-E koeficijentom, u smislu da su njihove cijene podložnije iznenadnom padu, kao posljedica negativnih informacija ili glasina o samoj kompaniji, privrednoj djelatnosti kojoj pripada, tržištu ili privredi u cjelini.

Do pada vrijednosti P-E koeficijenta dolazi ukoliko:

- tekuća tržišna cijena akcije opada, a zarade po akciji ostaju nepromijenjene,
- tržišna cijena ostaje konstanta, a zarade po akciji rastu.

Investitori uglavnom preferiraju akcije sa niskim P-E odnosom, jednostavno zbog toga što svaku novčanu jedinicu potencijalnih zarada kupovinom ovakvih akcija plaćaju jeftinije. Dalje, u slučaju negativnih trendova na tržištu, akcije sa nižim P-E odnosom imaju manji cjenovni varijabilitet, odnosno veću cjenovnu stabilnost. Konačno, akcije sa nižim P-E odnosom imaju više „prostora“ za rast zarada. Posebno ako se investitori uvjere da je kompanija zdrava, da njene stope rasta zarada odgovoraju ili prevazilaze konkurentske, te da su kompanije u rukama dobrih menadžera. U protivnom, treba biti oprezan kod investiranja u kompanije sa malim P-E koeficijentom.

Iako se na prvi pogled čini da je P-E koeficijent konstruisan sa namjerom da se fokusira na zarade kompanije, njegova prevashodna namjena jeste da pomogne u donošenju zaključaka vezanih za trenutnu tržišnu cijenu akcije. Zapravo, njegov nivo ukazuje na to da li je neka akcija korektno procijenjena od strane tržišta, odnosno da li je trenutno podcijenjena ili precijenjena. Da bismo donijeli ovakav sud, neophodno je izvršiti poređenje vrijednosti P-E koeficijenta za datu kompaniju sa:

- P-E koeficijentom čitavog tržišta,
- P-E koeficijentom privredne grane kojoj kompanija pripada,
- P-E koeficijentom drugih srodnih kompanija,
- ranjim nivoima sopstvenog P-E koeficijenta i
- stopama rasta zarada date kompanije.

Na kraju, valja naglasiti da P-E odnos nikada ne treba uzimati kao dovoljan i konačan pri razmatranju tekuće tržišne cijene akcije i njene trenutne pozicije na tržištu. Budući jednostavna mjera, on malo govori o stvarnom finansijskom stanju u kompaniji, a posebno o pouzdanim trendovima zarada te kompanije.

Obim (volumen) trgovine

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
16.75	8.125	Huffy	HUF	.34	3.3	33	415	10.437	10.12	10.187	-.125

Ova kolona u berzanskom izvještaju pokazuje broj akcija date kompanije kojima se trgovalo tog dana. Naziv kolone *Vol 100s* ukazuje na to da navedeni broj u koloni

treba pomnožiti sa 100 u namjeri da se dobije tačan broj akcija koje su bile predmet trgovine. Tako, prema navedenom primjeru, 41.500 akcija kompanije *Huffy* trgovane su tog dana na koji se izvještaj odnosi. Razlog izostavljanja dvije nule iz kolone rezervisane za broj akcija jeste to što se na taj način štedi novinski prostor i zato što se akcije najčešće trguju u parnim lotovima, tj. parnim svežnjevima (*round lot*) od po 100 akcija, a rjeđe u neparnim lotovima (*odd lot*), kod kojih je broj komada akcija manji od 100. Otuda je jasno da u berzanskim izvještajima figuriraju samo parni lotovi, što znači da ukoliko je neka transakcija obuhvatala samo npr. 75 akcija, ona se neće naći u izvještaju. Tako, broj 415 u koloni *Vol 100s* pokazuje da je trgovano sa 41.500 akcija, mada stvarni broj akcija može biti 41.575, gdje nije uključen neparni lot od 75 akcija. Važno je primijetiti da se ovdje radi o obavljenim transakcijama sa navedenim akcijama, te da nemamo podatak koliko je ostalo nerealizovanih naloga za kupovinu i prodaju tih akcija.

U zavisnosti od novine koja se bavi publikovanjem berzanskih izvještaja, ova kolona se često označava i *Sales* ili *Sales Hds*. Ukoliko se radi o kompozitnim berzanskim izvještajima, kao što je New York Exchange Composite Transactions u *Wall Street Journal*-u, koji obuhvataju podatke o pranim lotovima i sa NYSE i sa drugih regionalnih berzi na kojima se tom akcijom trguje.

U koloni *Vol 100s* moguće je da se nađu dodatne oznake i simboli, kao što su:

z:	Radi se o tačnom broju akcija kojima se trgovalo. Na primjer, z375 znači da se trgovalo sa 375 akcija, a ne 37.500. Ova oznaka se javlja kod akcija koje su imale mali dnevni obim trgovine, kako im se ne bi pripisale dvije nule, i investitor doveo u zabludu.
podvučen broj	Akcije sa najvećim porastom obima trgovanja. Svakoga dana <i>Wall Street Journal</i> podvlačenjem označava 40 akcija koje su imale najveći dnevni porast u obimu trgovanja. Ovim se investitorima ukazuje na akcije za koje postoji povećano interesovanje.

Napominejmo da se u izvještaju nalaze podaci samo o obavljenim trgovinama akcijama, dakle samo o onim slušajevima kod kojih su se ponuda i tražnja za akcijama uparile na berzi. Na osnovu izvještaja ostajemo uskraćeni za informaciju o broju i odnosu potencijalnih kupaca i prodavca date akcije. Takođe, vrijedi uočiti razliku između broja sklopljenih poslova, tj. broja transakcija i broja prometovanih akcija (koji čini element berzanskog izvještaja). Moguće je da se na tržištu sa malim brojem transakcija ostvari veliki obim trgovine, i obrnuto, sa velikim brojem transakcija da se ostvari mali obim trgovine. Otuda potreba za jasnim razgraničenjem. Napomenimo da postoji još jedan podatak, koji se zove ostvareni promet trgovinom akcijama, a koji se odbija kao umnožak prosječne dnevne cijene akcije i broja prometovanih akcija.

Hi, Lo, Close i Net Chg kolone

52 weeks		Stock	Sym	Div	Yld. %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
Hi	Lo										
16.75	8.125	Huffy	HUF	.34	3.3	33	415	10.437	10.12	10.187	-.125

Kolona *Hi* predstavlja najveću cijenu po kojoj je navedena akcija trgovana tog dana, tj. dana na koji se izvještaj odnosi. Kolona *Lo* predstavlja najnižu cijenu zabilježenu pri transakcijama tom hartijom od vrijednosti na navedeni dan. *Close* je cijena po kojoj je obavljena poslednja transakcija datom akcijom navedenog dana. Kolona *Net Chg* predstavlja razliku u cijeni na zatvaranju (*closing price*) na dan izvještaja i cijene na zatvaranju prethodnog dana. Na ovaj način u izvještaju dobijamo dnevni interval varijacije cijene za svaku akciju navedenu u izvještaju.

Kada analiziramo kolonu *Close*, u kojoj je navedena poslednja cijena kojom se trgvalo akcijom tog dana, velja primijetiti da to uvijek ne mora biti na samom kraju radnog dana berze, već da se za *closing price* može uzeti cijena po kojoj se trgovalo odmah po otvaranju berze, ukoliko poslije toga drugih trgovina tom akcijom nije bilo. Često postoje zabune kada se smatra da je jučerašnja cijena na zatvaranju berze (*closing price*) obavezno cijena na otvaranju berze (*opening price*) narednog dana. To ne mora uvijek biti slučaj, prosto za to što se raspoloženje o kupovini ili prodaji akcije mijenja u zavisnosti od toga kako i kakve informacije pristižu u javnost. Zato se događa da se trgovina akcijom na otvaranju berze dogodi po cijeni koja je iznad ili ispod jučerašnje cijene na zatvaranju. Drugi problem u interpretaciji podataka iz kolone *Close* nastaje kada se izvještava o akcijama sa malim obimom trgovine, tj. o onima kod kojih postoji oznaka **z** uz podatak o obimu trgovine. Može se desiti da se takvim akcijama ne trguje svakog dana, tako da cijena na zatvaranju sadržana u berzanskom izvještaju bude stara i nekoliko dana. Ona, kao dio izvještaja, ne mora uvijek doslovno biti jučerašnja cijena na zatvaranju berze. To je zapravo cijena po kojoj je obavljena poslednja trgovina akcijom, a kada se ta trgovina dogodila ne može se saznati iz berzanskog izvještaja. Ukoliko se u nedjeljnim izdanjima finansijskih novina nalaze nedjeljni izvještaji, tada kolona *Close* sadrži podatke o cijenama na zatvaranju berze poslednjeg radnog dana u nedjelji, tj. u petak.

Kolona *Net Chg* predstavlja neto promjenu između dvije uzastopne cijene na zatvaranju (*closing price*). Ova promjena se izražava u apsolutnim iznosima (novačanim jedinicama), ali, često u okviru istog berzanskog izvještaja, i u procentima. Razlika se odnosi na cijenu po akciji, tako, prema našem primjeru, ukoliko posjedujemo 100 akcija kompanije *Huffy*, izgubili smo na vrijednosti ukupno 12,5 dolara. Oznake + i – ukazuju na smjer promjene koja se dogodila tekućeg u odnosu na prethodni dan. Konačno, ukoliko je kolona *Net Chg* prazna ili se u njoj nalaze tri tačke (...), to znači da nije došlo do promjene, odnosno da je cijena na zatvaranju prethodnog dana ista kao i cijena na zatvaranju tekućeg dana., tako da je neto promjena jednaka nuli.

Dodatna oznaka za kolonu *Net Chg* je:

boldovano ime kompanije:	U <i>Wall Street Journal</i> -u su potamnjena imena kompanija kod kojih je došlo do 5 postotne promjene u cijeni na zatvaranju. Namjena ove oznake je da upozori investitore na značajne cjenovne promjene.
--------------------------	---