

Ekonomski fakultet u Podgorici

Analiza berzanskog poslovanja

P6: Procjena vrijednosti akcija

Dr Saša Popovic

Procjena vrijednosti akcija

Postoje u osnovi dva bazicna modela za procjenu vrijednosti akcija:

- Model za procjenu vrijednosti akcija na osnovu dividende i kapitalnih zarada
- Modeli procjene vrijednosti akcija na osnovu zarada

Finansijski prinosi vlasniku akcija, koji drži akciju u kompaniji godinu dana, dati su:

- a) dividendama koje se mogu primiti tokom godine, plus,
- b) neto prihod na raspoloživu akciju.

Pretpostavimo da vlasnik akcije ceka punu godinu prije primanja dividende.

Procjena vrijednosti akcija (nastavak 1)

Sadašnja vrijednost akcije P_0 jednaka je sumi očekivanom dividendom naredne godine d_1 , plus očekivanom cijenom akcije na kraju godine P_1 , gdje su obje diskontovane po k_e , potrebnom stopom prinosa za akcije ove klase rizika:

$$P_0 = \frac{d_1}{1 + k_e} + \frac{P_1}{1 + k_e}$$

Očekivana dividenda u toku godine 10 centi,

- Cijena akcije je 2,42 eura,
- Diskontna stopa 26% godišnje.
- Sadašnja vrijednost akcije u periodu od jedne godine iznosi:

$$P_0 = \frac{0,10}{1,26} + \frac{2,42}{1,26} = 2,00$$

Procjena vrijednosti akcija (nastavak 2)

Sadašnja vrijednost akcije na kraju druge godine iznosi:

$$P_0 = \frac{d_1}{1+k_e} + \frac{d_2}{(1+k_e)^2} + \frac{P_2}{(1+k_e)^2}$$

Potrebna stopa prinosa k_e , dobija se na osnovu

1. Istorijskih vrijednosti za stopu prinosa u preduzecu ili privredni sektor
2. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) na sljedeci nacin:

$$\bar{r}_j = r_f + (\bar{r}_m - r_f) \beta_j$$

Prosjecna stopa prinosa na hartije od vrijednosti jednaka je bezrizicnoj kamatnoj stopi r_f , plus proizvod tržišne premije $(\bar{r}_m - r_f)$ i beta koeficijenta (sistematske mjere rizika).

Procjena vrijednosti akcija (nastavak 3)

Primjer:

Pretpostavimo da je bezrizicna kamatna stopa 7% godišnje,

Tržišna premija je 7,5% godišnje,

Beta-koeficijent za datu akciju iznosi 2,533.

Potrebna stopa prinosa od strane vlasnika akcija je:

$$k_e = 7\% + 7,5\% \cdot 2,533 = 26\%$$

Vrijednost akcije koja ce n godina biti u posjedu investitora:

$$P_0 = \frac{d_1}{1+k_e} + \frac{d_2}{(1+k_e)^2} + \frac{d_3}{(1+k_e)^3} + \dots + \frac{d_n}{(1+k_e)^n} + \frac{P_n}{(1+k_e)^n}$$

Procjena vrijednosti akcija (nastavak 4)

Vrijednost akcije koja ce beskonacno biti u posjedu investitora:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{d_t}{(1 + k_e)^t}$$

A) MODEL KONSTANTNE VRIJEDNOSTI DIVIDENDE:

Dividendna stopa $d = \text{const.}$

$$P_0 = \frac{d}{k_e}$$

B) MODEL KONSTANTNOG RASTA DIVIDENDI

$$d_1 = d_0(1 + g)$$

g = stopa rasta dividende

Uslov: $k_e > g$

$$P_0 = \frac{d_1}{k_e - g}$$