

*Проф. др Стојан Дабић,  
Факултет организационих наука, Београд  
д-р инж. Владимир Дабић,  
директор Међународног центра за развој финансијског  
тржишта, Београд*

## **Шта радити са акцијама?**

### **Дефиниција**

Познато је да су деонице и акције синоними и да је термин деоница по свом извору ближи словенским језицима од акције. Акција је исправа о власништву над правом учешћа у имовини акционарског друштва сразмерно висини улога. Улог акционара може бити у новцу, стварима и правима исказаним у новцу. Акција не може да гласи на страну валуту као што је то било могуће по ранијем закону. Све акције које су штампане са називом деоница имају исти третман као и акције које су емитоване по одредбама овог закона.

Сви власници деоница које гласе на страна средства плаћања требало је да, на основама овог закона, изврше њихову конверзију у динарске акције.

Овај закон изричито забрањује одобравање кредита за куповину акција супротно пракси великог броја земаља које дозвољавају да компаније одобравају кредите својим радницима за куповину акција (најчешће интерних). На овај начин радник одмах постаје пуноправни акционар и кредитни дужник по одвојеном правном односу.

## Врсте акција

Акционарска друштва могу да издају две врсте акција и то: обичне (редовне) и повлашћене (приоритетне) акције. Сваки од наведена два типа акција има своје карактеристике, а продају се и купују независно једна од друге.

### Обичне (редовне) акције

Приликом формирања акционарског друштва или командитног друштва на акционарским основама (према важећем Закону о предузећу), прво се издају обичне акције и оне представљају основно власништво друштва. Власници обичних акција директно учествују у успеху и у неуспеху друштва. Када друштво остварује успех, власници обичних акција остварују корист кроз повећања дивиденди и веће цене акција на тржишту, ако се определе да их продају. Они се коришћењем права управљања и права на учешће у вишим зарадама одричу права првенства у наплати фиксне добити у корист власника повлашћених акција.

### Повлашћене (приоритетне) акције

Акционарска друштва издају повлашћене акције тек пошто су издала обичне акције. Власници повлашћених акција немају право управљања у акционарском друштву, мада се одлуком о емисији могу прецизирати услови под којима власници повлашћене акције могу конвертовати у обичне акције. За узврат они добијају фиксну дивиденду без обзира на услове пословања друштва и право првенства исплате дивиденде и учешћа у ликвидационој маси. Према закону ове акције могу бити кумулативне и партиципативне.

## Врсте емисије

Идентично иностраним законима и Закон о хартијама од вредности СР Југославије из 1990. године дели емисије по отворености на:

- интерну (затворену) емисију и
- екстерну (отворену) емисију.

Акције интерне емисије на свом лицу морале су имати ознаку - интерна емисија - и са њима се није могло трговати на берзама.

Постојећи закон је изоставио одредбе о интерним акцијама.

Законском нормом је утврђено да је емисија успела ако је реализована са више од 50% . Ако емисија није успела или емитент из других разлога одустане од њене реализације емитент се тек по истеку 6 месеци од поништења решења Комисије за хартије од вредности може поново јавити са захтевом за нову емисију.

### Утврђивање вредности акције

Када се акције стављају у промет (емисија), утврђује се њихова почетна цена (код нас се то зове номинална вредност). Номинална вредност по једној акцији се користи за књиговодствено евидентирање примљених средстава и емитованих акционарских права. Најчешће емитент одмах прода целокупну емисију гарантима ("underwriters") који се као инвестициони банкари јављају у улози купаца и руководиоца понуде. Примљена средства из те прве продаје кроз готовински прилив представљају укупну вредност емисије.

Свака каснија промена цене акције нема никаквог утицаја на билансне позиције акционарског друштва. Сваки пораст цена акција изнад прве купопродајне цене доноси њеном имаоцу повећану могућност да оствари зараду ако се одлучи да је прода на тржишту и обрнуто, пад цена може довести до губитка код акционара, а да се код акционарског друштва ништа не мења.

### Номинална вредност акције и ревалоризација

Као што се из изнетог може закључити, вредност акције на секундарном тржишту потпуно је независна од њене номиналне и књиговодствене вредности.

У условима високе инфлације, многе земље, па и Југославија, уводиле су у свој рачуноводствени систем и категорију ревалоризације трајних извора и улагања средстава. По овим прописима, свако правно лице дужно је да одређеним коефицијентима заштити своју имовину и изворе од инфлаторног разарања.

Ова обавеза односи се и на акционарска друштва. Акционарска друштва су обавезна да применом ревалоризационе стопе номинално повећају како свој акцијски капитал, тако и своја улагања у друга акционарска друштва. Технички гледано, акционарско друштво би било дужно да обавести своје акционаре крајем сваке пословне године да је њихов акцијски улог применом стопе ревалоризације повећан рецимо за 10 пута и износи  $x$  динара. После овог обавештења, акционар ће код себе књижити књиговодствено повећање свог улога за 10 пута. Акционарско друштво приликом нове емисије ради докапитализације дужно је, у циљу задржавања односа једна акција један глас, номиналну вредност једне акције из нове емисије одредити на нивоу књиговодствене вредности постојећих акција добијене применом обавезне ревалоризације.

Остале одредбе закона везане за акцију су мање више исте као и у претходном закону.

### Располагање акцијама<sup>1)</sup>

Ви сте постали акционар у неком акционарском друштву кроз процес приватизације. Поставља се питање шта можете да урадите са тим акцијама?

Ако посматрамо нашу стварност као и праксу у земљама у којима су грађани добијали у процесу приватизације бесплатне акције тада се може закључити да се

на секундарном тржишту акција једино добро сналазе шпекуланти. Они користе спремност просечног акционара да све оно што је добио бесплатно прода, веома често, по минималним ценама. Приликом одређивања продајне цене они се држе изреке “дај шта даш данас, јер сутра не знам шта ће бити”.

Надамо се да се ви не налазите међу овим акционарима.

Управо због тога жеља нам је да вам у кратким цртама објаснимо поступак продаје и куповине акција који би требао да вас заштити од могућих малверзација.

Пре него што се појавите са захтевом о куповини или продаји акција потребно је да се провери да ли је емитент ваших акција испунио прописане услове за трговину акцијама на тржишту и да ли сте ви у књигама емитента стварни власник.

### **Услови које морају да испуне емитенти**

Да би акционари могли да се појаве на секундарном тржишту акционарска друштва - емитенти дужни су да, према одредбама Закона о приватизацији, уреде своје базе података на начин који је дефинисан у Привременом централном регистру. Ако имамо у виду да је код највећег броја предузећа приватизација вршена на основу програмских решења која су обезбеђивала минималне услове прописане само за процедуре уписа акција из првог круга својинске трансформације тада се могу очекивати значајни проблеми.

Према искуству Међународног центра за развој финансијског тржишта (у оквиру овог центра развијен је информациони систем за вођење регистра акционара који је инсталиран у Агенцији за приватизацију као и трансакциони програм за вођење брокерских послова и информациони систем за управљање портфељом хартија од вредности) највећи број предузећа је доста коректно завршио процедуру II круга својинске трансформације и ту стао, јер програми који су коришћени нису обухватили остале нужне послове.

Да би се припремили подаци према захтевима инсталираног информационог система и одредбама Закона о приватизацији емитенти би морали да:

- среде податке о акционарима из ранијих емисија и да изврше хомогенизацију номиналне вредности акција,
- уреде базу података по основу I и II круга својинске трансформације,
- одштампају потврде о власништву над акцијама које због ограничења старог закона нису штампане,
- изврше реконструкцију свих секундарних продаја акција и промене региструју у свом регистру и

---

1. Шире видети у радовима проф. др Стојан Дабић, *Финансијско тржиште у Југославији данас - пресек стања остварених резултата*, В. Дабић, М. Лабало и Г. Куњадић, *Улога привременог централног регистра у трговини хартијама од вредности*, Милочерско саветовање савеза економиста “Зборник радова септембар 2001. године” и “Водич кроз берзу”, група аутора.

- обезбеде компатибилно регистравање свих промена везаних за секундарну трговину истовремено када се те промене региструју у Централном регистру.

Ако је све наведено и учињено и ви сте утврдили да су ваше акције регистроване у регистру акционара код емитента тада долази

### Ваш први корак код продаје акција

Претпоставимо да сте одлучили да део акција продате или да нешто новца уложите у куповину акција. Које се обраћате?

Можете се обратити берзанском посреднику директно.

Без обзира што се према постојећим прописима могу оснивати и друге врсте финансијских посредника, до сада је дозволу за рад добила 71 брокерско-дилерска фирма.

#### Кумулативни статус берзанских посредника Према стању 30.6.2001. године

	Брокер	Брокер-Дилер	Укупно
Берзански посредници који раде	30	27	57
Донели одлуку о престанку рада и покренули ликвидациони поступак	-	2	2
Нису почели са радом	5	3	8
Нису се уписали у судски регистар	2	2	4
<b>Укупно</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>71</b>

Ако се посматра број берзанских посредника који су добили дозволу за рад од Савезне комисије за хартије од вредности и финансијско тржиште, могло би се закључити да их је за садашњи обим емисије и промета дугорочних хартија од вредности превише. Међутим, ако се посматра њихова оспособљеност за трговину акцијама тада их је премало.

Према постојећим прописима једино овлашћеним брокерско-дилерским фирмама је дозвољено да раде на тржишту, јер се претпоставља да су професионално квалификоване и као финансијски саветници.

Оне ће куповати и продавати акције у ваше име и обавезаће се да за вас остваре најповољније цене. Оне исто тако треба да вам пруже широки асортиман финансијских услуга и савета.

Све у свему, вероватно најбољи начин, посебно ако се први пут јављате као инвеститор је да се обратите једном или више чланова берзе који су наведени у именику берзе.

### Одабирање посредника

Свака фирма има своје властите области специјализације, тако да су неке од њих подобније за рад са вама него остале.

Сама величина није довољно поуздана смерница. Оно на шта се рачуна то је обавеза према приватном инвеститору. Немојте се устручавати да питате да ли фирме траже неку провизију или минимални износ који би требало да се уложи за услуге које оне нуде.

Када сте одабрали посредничку фирму, ви ћете вероватно установити да је лице са којим радите вешт професионалац који је обучен и искусан за све врсте савета из области улагања. Ако утврдите да то није, без оклевања пре учињене штете тражите другог.

Али које критеријуме ћете поставити када вршите избор?

Прво правило је да знате своје сопствене захтеве.

Ви, као ПРОДАВАЦ долазите до изабраног брокера са налогом за продају акција и презентирате му доказ о власништву (потврда о власништву над акцијама издата од стране емитента).

БРОКЕР проверава код Централног регистра расположивост понуђених акција и након пријема потврде о тачности података, која се може доставити у писаном или електронском облику, врши следеће активности:

- прима од вас налог за продају са припадајућом документацијом за реализацију налога на берзи,
- отвара код себе депо-рачун продавца и
- даје налог регистру да изврши пренос акција са рачуна продавца на свој рачун-подрачун продавца.

Циљ преноса акција са рачуна продавца на рачун брокера је да се спречи могућност да продавац понуди исте акције на продају преко других брокера.

По пријему извештаја о извршеном преносу акција брокер спроводи радње предвиђене за продају истих на берзи.

На берзи се према прописаној технологији о извршеној продаји акција саставља закључница.

Брокер продавца гарантује брокеру купца да ће му обезбедити пренос купљених акција у регистру емитента и у Централном регистру. За узврат брокер купца гарантује исплату купопродајне цене акција истовремено или у договореном року по пријему документације о власништву над акцијама (потврда о власништву над акцијама коју издаје емитент док се не створе услови за прелазак на пословање преко депо-рачуна).

На основу налога брокера продавца емитент ће у свом регистру извршити књижење у модулу “секундарно тржиште” извршене трансакције на терет продавца а у корист купца. Стару потврду о власништву ће поништити и издати нову на купца ако су продате све акције на које потврда гласи и издаће нову потврду продавцу на остатак који није продат, у случају када није продат цео износ на који потврда гласи. Овде треба нагласити да се у регистру код емитента мора водити рачу-

на о разлици између књиговодствене, номиналне и продајне вредности акција. Емитент је дужан да нове потврде о власништву над акцијама достави брокеру продавца који их даље уручује купцу преко његовог брокера и директно продавцу када се ради о остатку непродатих акција.

Централни регистар добија директно од берзе списак реализованих трансакција у електронском облику али књижење на терет рачуна брокера – подрачуна продавца у корист рачуна купца регистар врши искључиво на основу налога брокера продавца.

Промене власништва по основу наслеђа и поклона врше се директно са рачуна поклонодавца на рачун поклонопримца по налогу поклонодавца преко брокера. Код наслеђа налог даје наследник на основу Решења суда о извршеној оставишној расправи.

Промене у регистру по основу докапитализације врше се на основу налога емитента.

Регистар се не упушта у проверу основаности налога за пренос власништва јер налогодавац, односно његов брокер, сноси сву одговорност везану за реализацију трансакције по којој је испоставио налог.

Један од кључева успешног инвестирања је знати моменат када продати своје акције.

Један стари добар савет састоји се у томе да себи поставите циљ шта добијате куповином акција. Ако сте тај циљ постигли одмах их продајте. Немојте бити исувише лакоми. Идеално би било да никад не продајете кад вам је новац хитно потребан. На тај начин (изузев случајно) никад нећете постићи добар посао.

Ви можете да анализирате стање на тржишту хартија од вредности у целини, ако већина акција у једном сектору пада, то би могао да буде један општи тренд, реаговање на лошу ситуацију у свету, или може да постоји неки посебан догађај који утиче на тај сектор.

Ако су ваше акције једине у датом сектору чија вредност пада, онда је јасно да је ту проблем, у компанији. Ви се можете обратити за савет свом брокеру. Међутим, ви сте онај који ће донети коначну одлуку о томе да ли да их задржите или продате. Ако сте већ остварили неку добит на тим акцијама, ви бисте се можда радо задовољили тиме и потражили неке друге акције које имају боље изгледе. Али, ако имате губитке та одлука ће бити тежа.

Други главни разлог због кога ви продајете, јесте то да сте сагледали неку бољу могућност да остварите добит на некој другој страни и желите да прикупите новац да бисте нешто друго купили.

Ако се, пак, догоди да сте присиљени на продају због угроженог животног стандарда, тада сва правила трговања падају у воду и остаје само један савет “немојте доносити сувише брзе одлуке и не журите са продајом осим ако разлог није у бољем пласману или спречавању губитка” .

### **Ваш први корак код куповине акција**

Контактирајте вашег одабраног посредника. Он ће вам са задовољством давати савете, мада ће, пре него што почне стварно да ради за вас, вероватно тражити проверу ваше платежне способности.

Ви ћете му одредити максималну цену по којој сте спремни да купујете, пошто сте већ добили идеју о цени било из новина или од њега самог. Алтернативно, ви можете тражити од вашег посредника да ради “најбоље што може” и да вам купи изванредан број акција које желите, или можете тражити од њега да провери тачне цене на тржишту пре него што му дате своју поруџбину. Као инвеститор, ви имате висок степен контроле над својим послом. Немојте се бојати да то искористите.

Ви можете тражити од вашег посредника да вам писмено јавља цену коју је платио за ваше акције. Без обзира што посао може да се обавља на основу ваших усмених инструкција, ви увек дајте налоге и инструкције писменим путем. Кад једном пласирате своју поруџбину (дате налог), ви сте одговорни за акције које је купио ваш посредник. Ви се не можете предомислити!

Да би се то обезбедило ваш посредник ће пре пласирања налога на финансијско тржиште тражити од вас да на посебан рачун депонујете потребну суму новца за покриће налога за куповину са овлашћењем да га он може користити за плаћање купљених акција.

Ако би се ви предомислили после пласирања налога на тржишту изложили би сте се губитку депонованих средстава.

Услуге посредника обично обухватају следеће:

**УСЛУГА “ИЗВРШЕЊЕ-САМО”.** Ово једноставно значи, да посредник, кад постанете његов клијент, купује или продаје у ваше име на тржишту. Он ће вам наплаћивати провизију за пословање, али вам неће давати никакве савете.

**“ДИСКРЕЦИОНА” УСЛУГА.** У овом случају посредник ће вас консултовати у вези са вашим циљевима: Каква је ваша пореска позиција? Да ли сте заинтересовани за дугорочни раст капитала једино или имате намеру да стварате доходак? Он онда по свом нахођењу купује и продаје у ваше име и о томе вас стално обавештава. Генерално, већина посредника ће тражити минимални обим портфолија за ову услугу.

**УСЛУГА “ПОРТФОЛИО-САВЕТОДАВНА”.** У овом случају исто тако, ви ћете се на самом почетку договорити са посредником о вашим инвестиционим циљевима, с тим што ће вас посредник обавештавати и давати конкретне препоруке које ћете ви размотрити и сагласити се пре него што се предузме било каква акција. За ове услуге, такође, постоји услов минималног обима портфолија, који ће се разликовати зависно од посредника.

### **Колико то кошта?**

Ваш посредник ће вам зарачунати провизију. Ви морате да се распитате и проверите колику ће вам провизију наплатити посредник пре него што почнете пословање.

Већина посредника има лимитирану минималну провизију што ће утицати на трошкове ако је посао сасвим мали. Према нашим сазнањима провизија брокера у Југославији се креће обично између 0,5 и 1% од висине трансакције. Ово проверите пре него што дате своје налоге. Покушајте да се погађате око висине провизије посебно када дајете велике налоге.

### **Шта се догађа када ви купујете или продајете акције? - сиж**

Постоји стриктно прописана процедура за куповину и продају акција тако да никад није спорно шта ко поседује у било ком моменту.

1. Ви дајете инструкције брокеру за куповину.
2. Ви потребан износ средстава депонујете на посебан рачун по упутству брокера.
3. Брокер вам доставља закључницу којом се потврђује посао куповине.
4. Ваше име се записује у регистар акција компаније.
5. Компанија ће вам послати вашу потврду о поседовању акције.

Када желите да продате акције ви дајете вашем брокеру инструкције на исти начин као и кад их купујете.

1. Дајте упутства свом брокеру - да прода "по најбољој" или само изнад одређене цене.
2. Паралелно са давањем налога, потписујете образац о трансферу и заједно са индосираном на полеђини потврдом о поседовању акција остављате га вашем брокеру. /Ваш брокер не може да вам изврши исплату пре него што их прими/.
3. Ви добијате средства.
4. Ваше име се брише из регистра акција.

### **Како изабрати праве акције**

Ако уложите први пут, било би паметно да се у потпуности ослоните на свог брокера или неког другог саветодавца, у кога имате поверење, код доношења одлуке. Ви тачно морате знати да ли купујете акције због очекиваног прихода из дивиденде и интереса за управљање фирмом или због очекиваног раста цена акција, тј. због очекиване капиталне добити. Кроз рад са правим професионалцима ви ћете брзо разумети начин рада тржишта - тако да ћете постепено имати и сопствене идеје о пласирању. Према томе, било би добро да стекнете неке основне појмове пре него што кренете.

## **З а к љ у ч а к**

Овај текст може да вам пружи само најсажетији увод у технологију и могућности које вам се пружају у пословању са акцијама.

Међутим, у читавој тој разноликости једно је јасно. Много је људи у овој земљи који избегавају да директно улажу у акције и друге хартије од вредности, не за-

---

то што то не би одговарало њиховим финансијским циљевима, већ због тога што им берзанско тржиште изгледа далеко, недостижно и што их плаши.

Сада, међутим, долази до преокрета и број појединаца који поседују акције је нагло порастао, а и на тржишту се јавља све више институција које су оспособљене за извршавање налога како власника хартија од вредности тако и инвеститора. Све већи је значај финансијских институција које се баве обезбеђењем дисперзије ризика за инвеститоре са мањим обимом улагања. Оне ваша примљена средства по основу продаје својих хартија од вредности користе за куповину великог броја хартија од вредности са најбољим приходом и највишим степеном сигурности наплате, чиме се врши дисперзија ризика за ваш улог. За рад ових институција потребно је да се донесе Закон о инвестиционим фондовима.