Autor Guste Santini
Ponedjeljak, 20 Studeni 2006 17:32

# KAKO SE ODREDITI PREMA PONUDI DIONICA INE?

Prodaja ininih dionica zaokupile je pažnju svekolikog pučanstva. Propagandne poruke glede pnude dionica pokazuju da je tržišna niša cjelokupno stanovništvo Hrvatske.

Manje dobronamjerni bi rekli da vladajuća stranka modelom prodaje dionica Ine prikuplja glasove biračkog tijela. Objektivniji će reći da je postojeći model prodaje dionica Ine transparentniji nego što je to ikada do sada bio i da, prema tome, nema povlaštenih. Oni koji su osporavali privatizaciju odnosno prodju Ine prije nekoliko godina MOL-u, među koje spada i autor ovih redaka, osporavju rasprodaju «obiteljskog srebra» i danas.

Ipak, može se reći da zanemarivanje različitih mišljenja da li ili ne prodati/privatizirati Inu nestaje kada je riječ o kupovini dionica Ine. Svi su odjednom postali tržišno usmjereni i svi su postali investitori. Nije malen broj onih koji će se zadužiti kako bi kupili dionice Ine i tako se pridružiti grupi špekulantnih investitora. Uostalom, dužnički mentalitet uvijek je bio prisutan na ovim prostorima ali o tome jednom drugom prilikom.

Tko je Ina?

Pitanje na prvi pogled izgleda trivijalno. Međutim, svaki investitor mora znati u koliko i zašto investira. Prodaja hrvatskih banaka je pokazala da su inozemni kupci inzistirali na analizi poslovanja i, prema tome, procjeni vrijednosti odnosne poslovne banke kako bi se mogla odrediti cijena. Jednako to vrijedi i za Inu. Sjetimo se da je procjena vrijednosti Ine prethodila prodaji MOL-u. Bez obzira jeste li veliki ili mali investitor morate napustiti emocije, koje su uzgred rečeno u porastu, i racionalno definirati vrijednost koju ste spremni platiti za ininu dionicu. Pri tome morate biti svjesni da se ljudi razlikuju, pa se razlikuje (individualizira) i stupanj prihvatljivog rizika. Upravo je zato i definirana cijena ininih dionica u vrlo širokom rasponu od 1.400 do 1.900 kuna za jednu dionicu. Manje skloni riziku će preferirati nižu cijenu dok će oni skloniji riziku prihvatiti cijenu koja je bliža gornjoj granici.

Vratimo se pitanju.

Ina je bila najveći broj godina vodeća na ranglisti poduzeća u bivšoj Jugoslaviji. Konkurenti su joj bili, tehnički inferiorne tvrtke, Željezara Zenica i rudnici Bor iz Srbije. Ina je nastala i razvijala se na temeljima naftnih i plinskih bogatstava kojima je Hrvatska raspolagala. Njezina financijska učinkovitost je, međutim, ipak bila neusporedivo manja nego što bi bila da je svoju proizvodnju valorizirala po svijetskim kriterijima. Naime, cijena sirove nafte u bivšoj Jugoslaviji formirala se je po drugačijim kriterijima (izravna državna intervencija, odnosno maksimalizacija cijena) u odnosu na kriterije koji su vladali na svjetskom tržištu (slobodno ili oligopolno formiranje cijena). Posebno su bile niske domaće cijene od prvog naftnog šoka iz početka sedamdesetih godina. Tako se je putem nižih cijena, prelijevao dio naftne rente (naknada za pravo eksploataciju prirodnih bogatstava) sukladno veličini potrošnje naftinih derivata u ostala područja Jugoslavije. Međutim, to je prošlost koju ipak valja identificirati.

Početak devedesetih i osamostaljenje Hrvatske dovodi Inu u sam centar zbivanja. P0oslovanje postaje paralelni državni proračun iz kojeg se financira obrana zemlje. I to je povijest i to valja identificirati.

U 2006. godini Ina postaje socijalni čimbenik. Naime, porast cijena nafte na svjetskom tržištu približio je maloporodajnu cijenu benzina granici od 8 kuna što je izazvalo velika negodovanja među stanovništvom. I tako maksimiranje cijena najprodavanijeg benzina otvara pitanje: 1) što su to trošarine? i 2) da li je putem trošarina moguće rješavati socijalne probleme? Autor ovih redaka smatra da je to nedopustivo što će također jednom prilikom na ovim stranicama argumentirati.

Upravo činjenica da svi državni proračuni mirišu na: naftu, alkohol i duhan otvara pitanje formiranja maloprodajnih cijena trošarinskih proizvoda, pa, prema tome, i naftnih derivata. Drugim riječima valja se upitati kakve će biti cijene naftnih derivata kao relativni odnos prema cijenama drugih trošarinskih proizvoda, odnosno – općenito - cijena drugih proizvoda. Primjer cijena cigareta je vrlo poučan. Naime, od uspostave hrvatske države profitabilnost duhanske industrije snažnoj je porasla zahvaljujući manjem poreznom opterećenju; u vrijeme bivše Jugoslavije tretman duhanske industrije je bio suprotan. Porezna presija na duhanske prerađevine činila je duhansku industriju neprofitabilnom što će reći neaukumulativnom do tog nivoa da se je uspoređivala sa tekstilnom industrijom.

Općenito, uvijek i u svakoj zemlji cijenu benzina kao, uostalom, i ostalih nftnih derivata određuje država. O kretanju maloprodajnih cijena nafnih derivata informiraju nas u vodećim informativnim medijima. Kada je u pitanju energija i njezina cijena tada državu nije moguće zaobići. E sada pitanje svih pitanja za naše investitore u Inine dionice je kako će se ubuduće formirati maloprodajne cijene? Vlasnici ininih dionica, istina bog, mogu ponekad progledati kroz prste glede smanjenja profita ili gubitaka uslijed nepovećanja cijena, posebice ako im se to jednom kompenzira (poželjno je da se malo više kompnezira). Međutim, ako do kompenzacije ne dođe očekivani će se profiti smanjiti što će smanjiti cijene dionica; zbog psiholoških multiplikativnih učinaka, moguće je očekivati veće smanjenje cijene dionica nego što bi to sugerirala fer vrijednost dionica.

Prema tome, postavlja se pitanje hoće li se putem cijena naftnih derivata provoditi:
- fiskalna politika tako da država prikupi što više poreza,
- socijalna politika putem maksimaliziranja cijene nafnih derivata, recimo na osam kuna kao što je to bio slučaj u ovoj godini ili
- će se provoditi fer gospodarska politika u kojoj će svi sudinici: država, građani i vlasnici ininih dionica snositi gubitke u lošim vremenima i dobitke u dobrim vremenima (poučan je primjer iz Biblije o sedam debelih i sedam mršavih krava).

Sve to, dragi čitaoče, morate imati u vidu prije nego što se odlučite da li ćete i koliko ininih dionica kupiti.

Tehnički dio posla je jasan. U definiranom rasponu cijena (1.400 – 1.900 kuna po dionici) građani, ali i institucionalni investitori će konačno definirati startnu cijenu. Vjerojatno će ona biti nešto niža od fer vrijednosti. Ovo stoga jer će institucionalni investitori biti značajni kupac i

prilično dobro poznaju, u analitičkom pogledu, vrijednost Ine. Valja identificirati da riječ prilično dobro ne znači da su analitičari u stanju procjeniti točnu vrijednost ininih dionica ali znači da je njihova procjena najbliža realnoj vrijednosti.

Dionice se kupuju na srednji odnosno dugi rok. Odista se radi o investiranju u financijsku imovinu. Povijest nas uči da kratkoročne kupnje i prodaje dionica obično donosi investitorima gubitke i «slom živaca». Naime, sukladno poslovnim ciklusima kojih ima mnogo – veliki broj ciklusa djeluje istovremeno – cijene dionica mogu značajno varirati pa je moguće zamisliti slučaj da ste kupili dionice kada je cijena visoka (karakteristično za amatere) i prodajete ih kada je niska (kupuju ih profesionalni investitori) jer ste u likvidnim problemima. Ovo ističem jer kupnja dionica na kredit može dobar posao učiniti nedopustivo rizičnim poduhvatom.

Dugoročno, u ovom globaliziranom svijetu, za očekivati je da će se pojaviti neusporedivo veći igrač nego što je to bio MOL koji će kupiti i MOL i Inu i tako poboljšati svoj položaj u ovom dijelu svijeta. Pojednostavljeno rečeno priča je slična slučaju Plive. Drugo je pitanje kada će se to dogoditi. Ako je kriterij ocjene stanje u državnim financijama onda bi to moglo nastupiti u svega nekoliko godina. U svakom slučaju Ina će biti internacionalizirana u roku od najduže pet godina (rekli bi ziheraši). Tada će se priča koju smo imali s Plivom ponoviti ukoliko država u međuvremenu polako «korak po korak» ne rasproda svoj udio.

Na kraju da li kupiti Inine dionice?

Građani koji imaju popuste i ako raspolažu s vlastitim sredstvima svakako bi trebali kupiti ponuđeni diskontni paket dionica. Iznad tog «diskontnog paketa» ne bi bilo loše dodatno kupiti da dvadeseat posto vrijednosti financijske imovine ali nikako da udio ininih dionica bude veći od desetak postotaka ukupne imovine. U svakom slučaju investicija treba biti dugoročna – gotovo - kao vlastiti penzioni fond. Zaduživanje ne bi bilo dobro. Nikad neznamo što je iza «čoška». Mnogi su se opekli. To se dogodilo, iako rijetko, i najvećem od najvećih investitora Warrenu E. Buffettu.

Na kraju nemojte zaboraviti židovsku poslovicu: «Najsigurniji način da udvostručite svoj novac jest da ga presavijete i vratite u džep.»