

VASKRSNULI IZ PEPELA

Autori: Eva Buchhorn i Patricia Döhle,
Manager-magazin, 15. maj 2006.

Na prvi pogled Edmund Krix (46), komotno zavaljen u fotelju, sa snažnim nogama utegnutim u džins, kose ulepljene želeom liči na profesionalnog sportistu, koji je završio sa aktivnom sportskom karijerom. Ljude poput Krix-a srećemo oko fudbalskih arena. I on je upravo često tu. Poreklom iz pokrajine Hessen, sa karakterističnim širokim dijalektom, ima najbolje kontakte sa Franz Beckenbauer-om i fudbalerima FK Bajerna.

Ulagačima je njegova prvo osnovana firma "Teleplan" ostala u ne baš najboljem sećanju. Ovaj školovani TV-tehničar je od radionice za popravku radio i TV-aparata razvio najveći evropski koncern za popravku kompjutera, sve dok akcije sa Novim tržištem (New Markt - akcije) nisu propale. Krajem 2001 osnivač se iz privatnih razloga povukao u Nadzorni odbor.

Sada je Krix opet u akciji. Na Entry Standard, novom tržištu nemačke berze za nova rastuća preduzeća, 4. januara 2006. izneo svoje novo preduzeće Neosino AG, koje uz pomoć specijalnog mlina, razlaže minerale u najmanje delove i iz kojih, navodno, izrađuje pilule i kozmetiku, koje pospešuju zdravlje.

Najbolji trend na berzama – nano tehnologija

Svoj projekat je podveo pod nano tehnologiju, koja trenutno ima najbolji trend na berzama i zadobio je i prominentnu klijentelu: Franz Beckenbauer-a i fudbalere FK Bajern. Start na berzu je Krix namerno fokusirao za početak godine, kada nema puno događanja i vesti, a kao reklamnog partnera uzeo je napadača Bajerna Roy Makaay.

Njegov plan je na početku funkcionisao: prvog dana trgovine akcije Neosino su skočile sa 55,55, evra na dobrih 91 evra. Početkom maja, akcije vrede više od 110 evra. Postignut je promet od milion evra iako ova firma, koja je osnovana tek 2004. godine, nema patente ni za postupak mlevenja niti neke vrednije ugovore sa industrijskim klijentima.

Sredinom marta kurs, je po prvi put opao kada je Mark Antonietti, profesor Max Planck-Instituta u Postdamu, u ARD emisiji "Panorama" ovo čudesno sredstvo pretvorio u prah. "Umesto skupih pilula" tako je rekao istraživač, bavarski profesionalci mogli bi odmah "da progutaju prašinu uskovitlanu sa igrališta".

Edmund Krix sve ovo ne osporava. On slika budućnost firme u ružičastim bojama "Neosino će uvesti revoluciju u proizvodnji lekova".

Sve je tako kao da je vaskrslo Novo tržište. Na berzi se opet hvališe, nada i slavi kao u vreme zlatnih dana New Economy.

Firme kao Nesino, koje su daleko od toga da ostvaruju neku dobit, kotiraju se po astronomskim cenama. Obdareni trgovci kao Krix prihoduju milione, tako što na berzu iznose Hightech Start-ups čiji razvoj kursa ne odražava nište više od pukog nadanja. Na Entry Standard – kvazi nasledniku Novog tržišta – skokovi kursa od 30% dnevno nisu nikakva retkost.

I na uređenim tržištima – kao što su General i Prime Standard, gde se mogu naći Bluechips i znamenita srednja preduzeća – vlada euforično raspoloženje. Novajlije kao što su Solarwert Conergy su od svog ulaska na berzu 2005. porasli za više od 100%; čak i dosadni posrednik hipoteka kao Interhyp je duplirao svoj kurs u toku nekoliko meseci. I pošto je DAX 2005. porastao 27% analitičari predviđaju i ove godine znatan dvocifreni rast kursa.

Institucionalni investitori preusmeravaju svoje portfelje sa zajmova na akcije. Čak se i među duže vremena skeptičnim privatnim ulagačima širi euforija. Prema jednoj reprezentativnoj anketi J. Morgan Asset Management-a skoro dve trećine privatnih ulagača veruju u dalji rast kursa: najbolja vrednost koja je postignuta u istraživanjima koja se vrše od 2002. I on-line brokeri osećaju rastuću glad privatnih ulagača: tako kod Comdirekt Bank broj depoa hartija od vrednosti je porastao od februara 2005. do februara 2006. za više od 66% na sada 574.000 računa.

Oprez, pohlepa je opet tu!

Povoljno okruženje mami preduzeća za pojavljivanje na berzi: samo u okviru Prime Standard 20 do 30 jakih planira u ovoj godini ulazak na berzu (Initial Public Offering – IPO), kako se u žargonu naziva start na tržištu

akcija. Ako se doda 40 do 50 manjih ulazaka, koje očekuju stručnjaci za Entry Standard, mogao bi broj onih koji se uključuju na berzu da ponovo dostigne "boom" godine s kraja prošlog stoleća.

S jedne strane to je blagoslov. Nemačka preduzeća, pre svega nove tehnološke firme, imaju potrebu za berzom kao izvorom kapitala, i to hitno. Ulagачi se raduju širokoj ponudi akcija i brzim kursnim dobitima.



Frankfurt - finansijski centar Nemačke

S druge strane "Dèjà-vu" (već viđeno) je suviše očigledan. Samo malobrojni učesnici na tržištu – bilo da su banke, emitenti, ulagači ili mediji – izgleda da su nešto naučili od kraha berze. Poboljšanje zaštite ulagača, kojom su finansijski akteri i kontrolori nekada mahali kao zastavom pred očima javnosti, delom se pretvorilo u svoju suprotnost. Mnoga od novih pravila se zaobilaze ili im se menja značenje. Druga su se jednostavno pokazala kao nedovoljna.

Posledica: za privatne ulagače su rizici, pre svega, kod pojavljivanja na berzi veći nego za vreme naduvane berze. Pristup bitnim informacijama je postao teži, okolnost na koju jedva neko želi da ukaže obzirom na posao koji cveta. Samo pojedinci nedvosmisleno ukazuju na to, kao Michael Schramm, suvlasnik Frankfurter Privatbank Hauck & Aufhauser: "Savetujem na oprez: pohlepa je opet tu!"

Markus Frick (33) je ekspert po pitanju pohlepe. Visokog rasta, ovaj školovani pekar, najčešće u odelu sa sjajnim prugama, od kraja devedesetih godina deluje na široke mase kao berzanski guru. Nakon sloma Novog tržišta

postalo je tiho oko njega. Ali sada njegov posao ponovo buja. Preko skupe SMS i E-Majl - hotline i tkz. finansijskih seminara, na kojima učestvuje po 1500 ljudi, Frick objašnjava malim ulagačima svet novca. Ali pre svega daje "tipove" za ulaganje.

Ovaj finansijski ekspert je 15. februara pisao: Da li ste danas već videli Blue Pearl Mining? Lepih 20% od SMS od sinoć. Tako se novac zarađuje. Ne jadikujte zbog opadajućih kurseva nego kupujte! Frick je 22. februara savetovao da se kupuju udeli u Beteiligungsgesellschaft KST: "Iskoristite kod KST fazu slabosti, da bi kupili akcije!"

O slaboj fazi ovih hartija nije zaista moglo biti govora. Kurs se, od jula prošle godine, učtvarostručio. Akcija je, međutim, interesantna iz jednog drugog razloga – iza ovih hartija stoji stari poznanik iz vremena novog tržišta: Kurt Ochaner (53), nekada menadžer fonda kod Privatbank Julius Bär, nakon sloma ovog fonda, izbačen je kao kofer, ali se ponovo potvrdio sa KST kao menadžer novca.



Berza u Frankfurtu

I mali izdavač Bernd Förtsch (43) koji je nekada zbog svojih smelih "tipovanja" i svog frankijskog dijalekta nazvan na Novom tržištu "Mr. Dausend Euro" postigao sumnjivu slavu, želi da zaradi sa Beteiligungsgesellschaft-om (mešovito društvo) na novoj velikoj berzanskoj igri. On je na Entry Standard-u kotirao svoje preduzeće Venture-Capital-Firma Nanostart, specijalizovanog za nano-tehnologiju. Förtsch je istovremeno izdavač publikacija "Aktionar" i "Nanotech-Report", koje reklamiraju investicije

u firme iz oblasti nano-tehnologije.

Förtsch, Frick & Co vešto usmeravaju pažnju na Entry Standard –na jedan posebno riskantan segment, koji u pogledu regulisanosti i propisa o transparentnosti daleko zaostaje čak i za standardima Novog tržišta.

Entry Standard je deo tržišta slobodne trgovine (poseban segment berze osnovan 1.5.1988.) ujedinjavanjem regulisane i neregulisane slobodne trgovine hartijama. Na ovim tržištu se trguje hartijama koje nisu zvanično kotirane i koje ne potpadaju pod regulisano tržište. Ovo tržište nije bliže regulisano zakonom o berzi i za njega važi pojednostavljeno registrovanje na tržištu. Prospekt nije obavezujući, ali podleže kontroli zloupotrebe – prim. prev.). Tradicionalno je stecište igrača koji vole rizik i igre na sreću i hazardera. Ono je stvoreno da bi novo osnovanim, rastućim preduzećima, ponudili povoljan i jeftin put na berzu. Stoga kandidati ne moraju čak ni da prezentiraju prospekt o emisiji – potpuno je dovoljan i "Expose", koji nije javan.

Crna kutija

Kvartalni izveštaji su isto tako malo obavezni, kao što je i objavljivanje Ad-hoc saopštenja ili informacija o kupovini udela od upravnog odbora, nadzornog odbora i akcionara. Firme na Entry Standard-u su za ulagače često crna kutija. Uz to je berzanska vrednost mnogih tamo navedenih preduzeća mala i broj akcija kojima se trguje neznatan, tako da kotacije i zbog samo nekoliko naloga o

kupovini skaču do neba.

Racionalnom analizom se ovaj vrtogavi rast kursa, kao npr. kod Nanostart-a (od jula 2005. do sredine januara 2006. akcije su porasle za više od 500%) teško može objasniti. Firma je, u najvećoj meri, netransparentna. O visini investicija i strukturi osnivača firmi koje učestvuju u Nanostartu ulagači saznaju na Homepage firme samo nešto neodređeno. Osim toga, sedam od dvanaest učesnika nisu notirani na berzi tako da ulagači ne mogu da

ih procene.

Zato Nanostart ima predsednika izrazito spretnog sa rečima a to je Marco Beckmann (28) nekada studenta prava i redaktora Förtsch-a. Već danas on smišljeno govori o Nanostartu kao globalnom igraču "Hoćemo da investiramo širom sveta. Sledeći korak je da stremimo prema Aziji".

U Hong Kongu je Nanostart za savetnika angažovao renomiranog stručnjaka za investicije Marc-a Faber-a. On je odvažno izjavio u protokolu da su akcije "samo za ljude koji mogu da podnesu totalni gubitak".

Čudnovato je: još samo pre nekoliko godina svuda su se mogli čuti zahtevi za bolju zaštitu ulagača. Novo tržište je bilo zatvoreno. Nova rastuća preduzeća prema tadašnjoj argumentaciji moraju na jače regulisane, transparentnije segmente berze, da bi se izbegli novi incidenti.

A danas?

Za Entry Standard su obaveze informisanja za preduzeća neuporedivo manje, rizici pak za ulagače mnogo veći nego kod Novog tržišta. I u General ili Prime Standard-u nije sigurnije i jednostavnije za male ulagače, da novac investiraju u berzanske novajlije.

Kod IPOs (prvo prijavljivanje na berzi) na etabiliranim segmentima postoji dodatna opasnost da se privatni ulagači zaslepe renomeom banaka koje prate ulazak na berzu. Jer zaista se čini da velike banke, kao i srazmerno mali akteri u Entry Standard-u imaju samo jedno na umu: svoje jemstvene rizike prevaliti na male ulagače.

Axel Pohlücke (44) bi se mogao ubrojati u establišment IPO-scene. Krajem devedestih on je, na poslovima Investmentbanking od više nego beznačajne DG banke, napravio vodeću banku na tržištu za ulazak firmi na Novo tržište. Pohlücke je pucanje naduvane berze srazmerno dobro preživeo. Još uvek vodi poslove DG banke vezane za prvi ulazak firmi na berzu. Ova banka je nakon fuzije sa GZ-Bank

dobila naziv DZ Bank. Sa 40 saradnika njegov IPO-tim je jedan od najvećih u branši.

Od vremena kada je Pohlücke "dobio batine" za potpuno neuspele ulaske na berzu, ostalo je samo malo probadanja u ramenima. Zapravo je Investment - bankar ostao cool. Samokritika zbog Novog tržišta nije se čula od Pohlücke-a. Kao i mnogi u njegovom esnafu on



Berza u Frankfurtu

veruje da gubici kursa od 90% i više pripadaju životu, dešavaju se na berzi i nijedna banka na svetu ne može da spreči takva bankrotstva. Opasnost nove naduvanosti berze ne želi da vidi: "Potražnja za akcijama doduše raste, ali ni izdaleka nije tako velika kao pre osam godina."

Pohlücke ima držanje tipično za mnoge na finansijskoj sceni: gde se hobljuje tamo leti iverje. To što klijenti mogu da izgube puno novca, izgleda nema značaja za zaposlene u IPO-odeljenjima banaka koje trenutno opet rade punom parom.

Ovakvom ponašanju odgovara to što emisije kuće očigledno sve čine da rizik prevale na ulagače. Apsurdno je da oni profitiraju od pooštrenih mera zaštite ulagača uvedenih nakon propasti Novog tržišta (od jula prošle godine važeći Zakon o prospektu hartija od vrednosti - WpPG).

"Bankama i emitentima je pre svega važno da izbegnu obaveze jemstva iz prospekta" žali se advokat Boris Kläsner iz kancelarije White & Case, koja pravno prati brojne ulaske na berzu.

Emisioni prospekt: Za zaštitu privatnih ulagača uredba uz Zakon o prospektu hartija od vrednosti detaljno propisuje, koje sadržaje berzanski prospekt mora da pokrije. Dodatno

proveravaju eksperti Saveznog zavoda za nadzor finansijskih usluga kod svakog izveštaja preduzeća da li se poštuju novi propisi. Rezultat, međutim, nije pregledan, jezgrovit i jasan dokument. Umesto toga vojske debelo plaćenih advokata fabrikuju dokument debeo često više stotina strana i koji se sastoji od nabiranja bezbrojnih više ili manje važnih fakata.

Kako to može da zbuni pokazuje slučaj Premiere, privatne - plaćene TV stanice. Prošlog proleća je izašla na berzu sa prospektom koji je imao 350 strana. U njemu je na najlepšem nemačkom pravnom jeziku, na devet gusto kucanih strana navedeno 27 faktora rizika, upakovano u optički jednako obimne odeljke. Čitalac nije ništa pametniji nakon čitanja ove lektire: Niti saznaje nešto o verovatnosti da slučaj štete može da nastupi niti o obimu moguće štete – a bez ovakvih podataka ove informacije su skoro bezvredne.

Mnogi ulagači Premiere su bili šokirani kada je, 21. decembra 2005. godine jedna ad-hoc informacija da je Premiere izgubila prava za prenos utakmica Savezne fudbalske lige oborila kurs akcije za jedan jedini dan za više od 40%. Zavisnost uspeha Premiere od “prvoklasnih i ekskluzivnih prava na programe” je samo kratko pomenuta na strani 22 prospekta pod “Rizici u vezi sa poslovanjem Premiere”, i time je naknada štete isključena.

Ko na berzi izgubi sam je tome kriv

Čak i akcionari koji se muče detaljima iz prospekta, uzalud traže informacije o budućim šansama – možda najvažnijem kriterijumu za izbor. Planske brojke nalaze se samo u studijama analitičara. Ovu oblast banke iz straha od tužbi ne prosleđuju privatnim ulagačima.

Mali akcionari dobijaju samo uz mnogo sreće rezime od svog savetnika za ulaganje u ekspozituri. Ponekad je rok za plasman tako kratko odmeren da čak ni za to ne ostaje mnogo vremena.

Verovatno je to u mnogim slučajevima bolje:

kvalitet studija analitičara koji prate IPOs (prvo pojavljivanje preduzeća na berzi) je više nego sumnjiv. Pošto emisione banke i pravni savetnici kandidate za tržište kapitala zbog jemstvenih razloga primoravaju da ne objavljuju procene o prometu i dobiti, “firma mora da analitičare u igri pitanja i odgovora dovede na trag brojke, a da ih pri tome eksplicitno ne navede” seća se Torsten Teichert, predsednik upravnog odbora Lloyds Fonds, pružalac finansijskih usluga iz Hamburga, koji je 2005. izašao na berzu. “To je približno tako precizno kao u igri sa povezom na očima pogoditi lonac ispod koga stoji poklon.”

Rezultat: Često zjape ogromne razlike između brojki različitih analitičara, “Vrednovanja banaka su kao kretanja laserskog zraka koji se sa zemlje usmerava prema mesecu”, kaže Karl Fickel, menadžer uglednog Investmentgesellschaft Lupus Alpha iz Frankfurta. Kod fonda iz Hamburga HCI Capital, koji je neposredno pre Lloyda, načinio prvi korak na berzi, odstupaju procene o dobiti oba agenta konzorcijuma Dresdner Kleinwort Wasserstein i CSFB za 2006. godinu za skoro 40%.

Tačno je da ulagači koji se upuštaju u vruć posao sa novo pojavljenim firmama na berzi imaju mnogo posla pred sobom ukoliko žele da dobiju. Oni moraju da analiziraju konkurentsko okruženje, uverljivost poslovnih planova, provere emisione cene i da kopaju kroz bilanse tekućih transakcija emisione banke i menadžmenta.

Na drugoj strani maše kursna dobit, koja može biti znatno veća nego kod etabiliranih DAX - preduzeća. Ulasci na berzu 2005. su ovo obećanje po prvi put posle kraha berze na kraju prošlog veka, ispunili i već narednih nedelja i meseci startuju neki novi mnogo obećavajući kandidati.

Na kraju, u zamotanim i frazerskim rečima, koje je čak i samoproklamovani berzanski ekspert Markus Frick objavio, krije se iskrica cinične mudrosti: “svaki učesnik zna: Ko na berzi izgubi sam je tome kriv”.

OTVORITE OČI PRILIKOM KUPOVINE AKCIJA

Na šta ulagač treba da obrati pažnju prilikom upisa akcija u novim emisijama

Diversifikovati: Upisivanje akcije kod berzanskog novajlije nosi visoke rizike. Stalno se dešava da cena papira padne ispod emisionog kursa, da ulagači pri prodaji akcija izgube deo svog kapitala. Stoga bi trebalo da se samo mali deo portfelja investira u nove emisije.

Analizirati: U preduzeća na Entry Standard-u, koja ne podnose emisioni prospekt, privatni investitori u principu ne bi trebalo da ulažu; bez prospekta nemaju realne šanse da provere preduzeće. Isto tako treba da odustanu od berzanskih novajlija čiji poslovni model ili branšu ne mogu da procene.

Istraživati: Ulagaci moraju da analiziraju konkurentne firme, da proveravaju

prethodnu biografiju rukovodstva i bilans tekućih transakcija emisione banke, da ispitaju uverljivost emisione cene i poslovnih planova. Njima ništa ne preostaje nego da obrade temeljno emisioni prospekt i kod nejasnoća zatraže dodatne informacije u ekspozaturama konzorcijske banke.

Anticipirati: Pre svakog starta na berzi isplati se da se provere cene na tzv. sivom tržištu kao npr. pod www.schnigge.de. Iz toga se krije berzanski makler koji pre mnogih IPOs nudi opklade na emisionu cenu (tzv. trgovina po pojavljivanju). Ukoliko su tamo najavljene znatno više cene iznad kursne marže konzorcijskih banaka onda je verovatan pozitivan razvoj kursa kod berzanskog novajlije.