

ANALIZA IPO NA ZAGREBAČKOJ BURZI

Crnogorac, Ante

Undergraduate thesis / Završni rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:932193>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-13**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET SPLIT**

**ZAVRŠNI RAD
ANALIZA IPO NA ZAGREBAČKOJ BURZI**

Mentor:

dr.sc. Ana Rimac Smiljanić

Student:

Ante Crnogorac

Matični broj: 1121464

Split, rujan, 2016.

SADRŽAJ:

1. UVOD	4
1.1. Predmet istraživanja	4
1.2. Ciljev i rada.....	4
1.3. Metode rada	4
1.4. Struktura rada.....	5
2. TEORIJSKI OKVIR IPO	6
2.1. IPO - inicijalna javna ponuda	6
2.2. Motivi za IPO.....	7
2.2.1. Poboljšanje ekonomske situacije poduzeća.....	8
2.2.2. Poboljšanje ekonomske situacije osnivača poduzeća.....	8
2.3. Prednosti i nedostaci IPO-a	9
2.3.1. Prednosti IPO-a	9
2.3.2. Nedostaci IPO-a	10
2.4. Proces IPO-a	12
2.4. Pregled IPO-a na europskim burzama.....	13
3. ANALIZA IPO NA ZAGREBAČKOJ BURZI.....	16
3.1. IPO u Hrvatskoj	16
3.2. IPO INA-e d.d.....	20
3.2.1. O organizaciji	20
3.2.2. Financijski pokazatelji poslovanja INA d.d.	21
3.2.3. Proces IPO-a INA-e d.d.	22
3.2.4. Kretanje dionica INA-e (INA-R-A)	23
3.3. IPO Atlantic Grupe d.d.	24
3.3.1. O organizaciji	24
3.3.2. Financijski pokazatelji poslovanja Atlantic Grupe d.d.	25
3.3.3. Proces IPO-a Atlantic Grupe d.d.....	26
3.3.4. Kretanje dionica Atlantic Grupe (ATGR-R-A).....	27
3.4. IPO Tankerske Next Generation d.d.....	28
3.4.1. O organizaciji	28
3.4.2. Financijski pokazatelji poslovanja TNG-a d.d.	29
3.4.3. Proces IPO-a TNG-a d.d.	31

3.3.4. Kretanje dionica TNG-a (TPNG-R-A).....	32
4. ZAKLJUČAK.....	33
LITERATURA	34
SAŽETAK.....	36
ABSTRACT	36

1.UVOD

Financiranje predstavlja proces prikupljanja sredstava za sve tekuće i razvojne potrebe jednog poduzeća. Da bi došli do kapitala poduzeća se financiraju na razne načine, putem kredita ili emisijom vrijednosnih papira kao što su dionice i obveznice. Financiranje poduzeća putem emisije dionica jedan je od uobičajenih procesa dugoročnog financiranja.

Postupak prvog izlaska novih dionica na primarna tržišta kapitala naziva se Inicijalna javna ponuda ili skraćeno IPO (eng. initial public offering). Nakon što se neka vrijednosnica iznese na primarno tržište (burzu ili više njih), njena daljnja prodaja obavlja se na sekundarnom tržištu kapitala. Da bi krenuo u proces IPO-a, vlasnik društva mora napraviti procjenu poslovanja društva, postojećih resursa društva i stupnja razvoja i vizije društva.

1.1. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada odnosi se na inicijalne javne ponude dionica tvrtki na Zagrebačkoj burzi. Na hrvatskom tržištu kapitala rijetki su primjeri IPO u godinama ekspanzije trgovanja na Zagrebačkoj burzi. Vremenski odmak od tih događanja omogućuje nam analizu uspješnosti tih plasmana.

1.2. Ciljev i rada

Ciljevi pisanja ovog rada su prikupiti i analizirati sve relevantne činjenice o IPO na Zagrebačkoj burzi s ciljem identifikacije uspješnosti i neuspjeha navedenih plasmana. Kroz rad će se analizirati dostupni primjeri inicijalnih javnih ponuda pojedinih poduzeća te analizirati njihovu uspješnosti provedbe.

1.3. Metode rada

U ovom završnom radu koristit će se sljedeće metode: komparativna metoda, induktivna i deduktivna metoda, metoda deskripcije, metoda dokazivanja, metoda opovrgavanja i kompilacije.

1.4. Struktura rada

Ovaj rad sastoji se od uvoda u kojem se definira problem istraživanja rada, zatim ciljevi rada te metode koje su korištene prilikom prikupljanja i analize podataka potrebnih za pisanje ovog rada. Zatim u drugom poglavlju objašnjava se sam teorijski okvir IPO-a, točnije definira se sama Inicijalna javna ponuda konkretno, preduvjeti za njenu provedbu te značenje iste za poduzeće. U trećem dijelu rada provodi se analiza IPO na Zagrebačkoj burzi. U tom dijelu iznijet će se nekoliko konkretnih primjera provođenja inicijalne javne ponude poduzeća na Zagrebačkoj burzi u godinama iza nas, te sama analiza uspješnosti istih. Nakon toga slijedi zaključak rada, te sažetak na hrvatskom i engleskom jeziku.

2. TEORIJSKI OKVIR IPO

U ovom dijelu rada definirat će se pojam IPO-a (inicijalne javne ponude), analizirat će se prednosti i nedostaci financiranja inicijalnom javnom ponudom dionica. Također, reći ćemo nešto o IPO-u na svjetskim burzama, te ga usporediti sa Zagrebačkom. U zadnjem dijelu opisati ćemo se sam proces provođenja inicijalne javne ponude.

2.1. IPO - inicijalna javna ponuda

Inicijalna javna ponuda dionica (eng. initial public offering) označava prvu javnu emisiju dionica, a najčešće se označava skraćenicom IPO. Predstavlja postupak prvog izlaska dionica na primarno tržište kapitala. U situaciji kada se poduzeće odluči provesti ovu metodu prikupljanja kapitala, potrebno je provesti niz detaljnih analiza kako bi se utvrdile informacije bitne za proces IPO-a. Prije svega misli se na provođenje detaljne analize društva kako bi se odredila njegova vrijednost. Također potrebno je analizirati financijske pokazatelje društva i procijeniti očekivanu zaradu i novčane tokove društva. Zatim, jako je bitna analiza industrijske grane u kojoj društvo posluje. Nakon toga potrebno je utvrditi trošak kapitala društva, te na taj način doznati ekonomska vrijednost društva. Tako određena cijena uspoređuje se s cijenama dionica društava iz istih grana industrije. Prilikom procesa IPO-a potrebno je odrediti cijene emisije novih dionica, a da bi se to postiglo potrebno je uključiti i anticipiranu potražnju. Iz tog razloga investicijski bankari nastoje stvoriti tržište za nove dionice u procesu njihove distribucije i u kasnijim razdobljima.¹ Pravi razlozi zašto poduzeća žele postati javna leže u tome da svi njihovi podaci postaju javni, lakše je doći do informacija o njima te im je lakše koristiti dugovne instrumente u financiranju. Također, biti na burzi smatra se prestižem, te se za poduzeće koje je izlistano na burzi smatra da posluje pozitivno, da je likvidno i da lakše dolazi do novaca.²

Prema stavu stručnjaka Zagrebačke burze (ZSE) donošenje odluke o IPO-u slijedeća pitanja su važna za donošenje odluke je li društvo spremno na IPO i izlazak na burzu:³

- Je li je društvo dioničko društvo ili će to uskoro postati?
- Jesu li sadašnji vlasnici spremni prodati vlasnički udio u društvu?
- Je li društvo spremno prihvatiti visoke standarde korporativnog upravljanja?

¹ Orsag, S. (2011.): Vrijednosni papiri: Investicije i instrumenti financiranja, Revicon, Sarajevo, str. 364.

² <http://www.investopedia.com/university/ipo/ipo.asp>, (07.09.2016.).

³ <http://zse.hr/default.aspx?id=56607>, (07.09.2016.).

- Je li društvo spremno prihvatiti transparentnosti poslovanja i izvještavanja?
- Je li menadžment društva spreman uložiti dovoljno vremena u komunikaciju s investicijskom javnošću, ulagateljima, sudjelovati u prezentiranju financijskih pokazatelja poslovanja?

Iz navedenih pitanja i mogućih odgovora na ista, vidljivo je da izlazak na burzu nije jednostavan proces, te zahtjeva niz akcija na koje društvo treba biti spremno u slučaju da se odluči na inicijalnu javnu ponudu.

2.2. Motivi za IPO

Zašto se poduzeća uopće odlučuju na IPO? Brojne su prednosti za društvo koje se odluči na IPO, međutim sve beneficije moraju se izvagati s troškovima koji nastaju u tom procesu, kako bi dobili punu sliku zašto se poduzeća odlučuju za IPO. Osim izravnih troškova koji nastaju prilikom procesa inicijalne javne ponude, nameću se brojni drugi troškovi. Izdavatelj mora objaviti informacije o društvu koje ga u dobroj mjeri može oslabiti. Također nerijetki su sukobi između vlasnika i novih dioničara. Nakon provedbe analize svih troškova i koristi vlasnik donosi odluku o provođenju IPO-a. Najveći plus vidljiv i laiku je prikupljanje kapitala na relativno lagan način. Javna ponuda, u usporedbi s privatnom ponudom dionica, uključuje visoke fiksne izravne troškove, te razne naknade za registraciju i naknade investicijskim bankama, revizorima i odvjetnicima. Očekivani povrat na uloženo koji zahtjevaju investitori, je funkcija rizika, likvidnosti i utrživosti dionica. Iako je taj rizik manji za javni u odnosu na privatni kapital, smanjenje je minimalno ukoliko se dionicama rijetko trguje.⁴

Prije završne odluke o IPO-u, nužna je detaljna analiza svih prednosti umanjениh za troškove koje će poduzeće imati, kako bi se donijela ispravna odluka o tome da li izaći u javnost putem inicijalne javne ponude.

Najčešći motivi za inicijalnu javnu ponudu su ekonomske i osobne prirode, a očituju se kroz poboljšanje ekonomske situacije poduzeća i poboljšanje ekonomske situacije osnivača poduzeća.

⁴ Draho, J. (2005.) The IPO Decision – Why and How Companies Go Public, Edward Elgar Publishing, Northampton, str. 2.

2.2.1. Poboljšanje ekonomske situacije poduzeća

Osnovni cilj poslovanja svakog dioničkog društva je povećanje kapitala i bogatstva dioničara. Kako bi poduzeće ostvarilo taj cilj, nastoji poboljšati performanse poslovanja. Rast poduzeća možemo definirati kao povećanje poslovnih aktivnosti tvrtke, njenog kapitala i veličine tvrtke. Proces IPO-a ujedno označava i rast poduzeća, jer se na taj način prikuplja dodatni kapital koje društvo ulaže u rast svog poslovanja. Rast poduzeća jedna je od osnovnih ekonomskih nužnosti kako bi poduzeće kontinuirano nastavilo poslovanje. Temeljni razlozi priželjkivanja rasta poduzeća ogledaju se kroz mogućnosti: diversifikacije, stabilnosti, poslovne ekonomije, menadžerskih opcija te profita od "okretanja situacije"⁵ Ekonomski efekti rasta poduzeća označavaju učinke dobivene djelovanjem poslovne ekonomije. Tržišni efekti ogledaju se zauzimanjem boljeg položaja na tržištu, a financijski efekti očituju se kroz povećanje dobiti, smanjenje troškova, ali i kroz postizanje bolje strukture kapitala.⁶ Brojni su razlozi poboljšanja ekonomske situacije poduzeća zbog inicijalne javne ponude. To može biti posljedica boljeg rada uprave društva zbog manje ovisnosti o pozajmljivačima kapitala, djelovanje profesionalnog menadžmenta, te poboljšanog imidža društva na tržištu.

2.2.2. Poboljšanje ekonomske situacije osnivača poduzeća

Jedan od osobnih motiva za IPO svakako je želja za prerastanjem malog privatnog poduzeća u javno, kojim neće upravljati jedna osoba. Kada poduzeće izađe u javnost, vođenje se prepušta profesionalnim menadžerima. Vlasnik prodajom udjela u društvu postaje likvidniji i to je svakako jak motiv za IPO. Nakon inicijalne javne ponude najčešće dolazi do naglog rasta cijena, te se time omogućuje velika zarada dioničarima kroz postignutu premiju na cijenu dionica.⁷

⁵ Orsag, S., Gulin, D. (1996.): Poslovne kombinacije, Računovodstvo i financije, Zagreb, str. 39. - 41.

⁶ Ibid., str. 18.

⁷ Schneider, C. W., Manko, J. M., Kant, R. S. (1997.): Going Public: practice, procedure and consequences, Browne&Co., Inc., New York, str. 34.

2.3. Prednosti i nedostaci IPO-a

Proces IPO-a kao jedan od načina prikupljanja kapitala i izlaska tvrtke u javnost, kao i sve ostalo ima svoje brojne prednosti, ali i nedostatke. U nastavku navodimo neke učinke koji se najčešće navode kao prednosti i nedostaci inicijalne javne ponude.

2.3.1. Prednosti IPO-a

Povećanje kapitala

Inicijalna javna ponuda u suštini je jedan od načina prikupljanja kapitala, te je logično da se ovo navodi kao prva prednost ovog procesa. Društvo prodaje svoje dionice u zamjenu za novac. Dobiveni novac nema nikakve odredbe kako treba biti utrošen, te društvo ima mogućnost utrošiti ga na bilo kakav način, najčešće u poboljšanje poslovanja i rast samog društva. Proces IPO-a ne uzrokuje samo momentalno prikupljanje kapitala u društvo, već omogućuje prikupljanje dodatnog kapitala i u budućnosti. Budući da društvo jača prikupljanjem novog kapitala, u budućnosti se očekuje bolje poslovanje, te društvo postaje atraktivnije za ulagače.⁸

Likvidnost

Likvidnost označava, uz poštovanje prema dioničarima, mogućnost da udjeli društva lako budu kupljeni ili prodani. Za dionice kažemo da su likvidne ukoliko imaju aktivno tržište na kojem mogu biti brzo kupljene ili prodane, uz minimalna cjenovna odstupanja. Društvo procesom inicijalne javne ponude postaje likvidno na način da izlistava svoje dionice na nacionalnoj burzi, te se aktivira prodaja i kupnja dionica poduzeća. Stvaranje likvidnosti pomaže dioničarima iz ranijih faza da unovče svoj udjel, a vlasnicima društva da diverzificiraju svoj portfolio bez negativnog učinka na cijene. U konačnici, likvidnost dionica bitna je radi plaćanja poreza, pogotovo vlasnicima čija se imovina uglavnom sastoji od paketa dionica. Lakom prodajom svog udjela mogu namiriti obveze plaćanja poreza.⁹

⁸ Sjostrom, W. K. Jr. (2001.): Going Public Through an Internet Direct Public Offering: A Sensible Alternative for Small Companies?, Florida Law Review, Gainesville, str. 572.–573.

⁹ Ibid., str. 573.–574.

Vjerodostojnost

Izlazak društva u javnost putem IPO-a povoljno utječe na povećanje reputacije društva te stvaranja brenda. To utječe na povećanu zainteresiranost za dionicama društva, te logičkim slijedom povećava broj dioničara. Također društvo nakon IPO-a privlači pozornost ekonomskih analitičara, koji će ga uzeti u obzir prilikom analiza za medije. Kupci i dobavljači rado će poslovati s tvrtkom čije su financije i ostale informacije pregledane od strane investitora i regulatora, te su javno dostupne.¹⁰

Mogućnost prodaje dionica – izlazna strategija

Nakon što društvo izađe u javnost, osnivači vrlo lako mogu prodati dio svojih dionica kako bi diverzificirali svoje bogatstvo u druge oblike ulaganja, te smanjili rizik svog portfelja.¹¹

Uzevši u obzir sve navedene prednosti inicijalne javne ponude, zaključuje se da je IPO, ukoliko se ostvari mogućnost za njegovo provođenje, dobar način prikupljanja kapitala za poduzeće. Osim prikupljanja kapitala, poduzeće koje provede IPO postaje likvidno, povećava svoju reputaciju, te postaje zanimljivije investitorima.

2.3.2. Nedostaci IPO-a

Visoki troškovi

Glavni nedostatak procesa inicijalne javne ponude je skupoća, tj visoki troškovi provedbe. Razni su izravni i neizravni troškovi za poduzeće koje provodi IPO. Potrebno je podmiriti osiguravateljske provizije, naknade za investicijske banke, revizore i odvjetnike, te u konačnici visoki troškovi registracije društva.¹²

Objavljivanje podataka

Iako na prvi pogled ovo ne izgleda kao nedostatak, ovo može uzrokovati velike probleme za društvo. Poduzeću se ne sviđa ideja o objavi operativnih podataka u javnost, prvenstveno iz razloga što će tada ti podaci biti dostupni konkurenciji.¹³

¹⁰ Sjostrom, W. K. Jr. (2001.): op. cit., str. 575.

¹¹ Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2014.): Financial Management, Theory & Practice, 14th Edition, South-Western Thomson Learning, London, str. 732.

¹² Sjostrom, W. K. Jr. (2001.): op. cit., str. 575.

¹³ Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2002.): Financial Management, Theory & Practice, 10th Edition, South-Western Thomson Learning, London, str. 740.

Mogući gubitak kontrole

Svi IPO ne odnose se na udio veći od 50% kapitala društva, štoviše prosjek se kreće oko 30%, tako da kontrola nije izgubljena kroz IPO. Međutim, ukoliko društvo zahtjeva dodatni kapital za daljnji rast, postojeći dioničari će doživjeti razređenje svog udjela, te imati manju moć odlučivanja.

Moguće ograničavanje djelovanja menadžera

U privatnim tvrtkama menadžeri su uglavnom i vlasnici tvrtke, te osim zakonskih ograničenja i onih koje im nalaže zdrav razum, nemaju neka druga ograničenja koja će utjecati na odluke menadžera. U javnim tvrtkama, menadžeri su agenti dioničara koji bi trebali djelovati u interesu dioničara. Kako bi se osiguralo da menadžeri rade u interesu dioničara osniva se odbor direktora koji ih nadziru. U nekim situacijama moguć je jak utjecaj tog odbora koji može ograničiti djelovanje menadžmenta.¹⁴

Veća izloženost tržišnim kretanjima

Vrijednost poduzeća biti će pod utjecajem općeg stanja ekonomije i cjelokupnog kretanja na tržištu kapitala, iako oni nisu direktno vezani uz poslovne rezultate poduzeća.¹⁵

Uz brojne pozitivne aspekte inicijalne javne ponude, postoje i brojne negativne strane ovakvog nakična prikupljanja kapitala. Možda i glavni nedostatak IPO-a su visoki izravni i neizravni troškovi koji nastaju prilikom IPO-a. Izlaskom u javnost postojeći dioničari dijelom gube kontrolu nad društvom, te društvo postaje izloženije kretanjima na tržištu kapitala. Također kao jedan od nedostataka navodi se objava podataka poduzeća, što se menadžmentu ne sviđa iz razloga što konkurencija također ima uvid u iste. Ukoliko menadžent društva nakon provedene analize odluči da su prednosti koje društvo ostvaruje veće od gubitaka nastalih djelovanjem negativnim aspektima IPO-a, društvo se odlučuje za izlazak u javnost.

¹⁴ Cox, J. (2008.): The disadvantages of company going public or „floating“, raspoloživo na <http://www.jamescox.com.au>, (08.09.2016.).

¹⁵ Sherman, A. J. (2012.): Raising capital 3rd edition, AMACOM Div American Mgmt Assn, 2012., Washington, str. 215.

2.4. Proces IPO-a

Prema stručnjacima Zagrebačke burze (ZSE), proces IPO-a može se podijeliti u tri osnovne faze: priprema, promocija i izrada prospekta, nakon čega slijedi uvrštenje na burzu.

PRIPREMA

Prije donošenja odluke o javnoj prodaji dionica, vlasnici se moraju posavjetovati s bankom ili investicijskim društvom koje je pokrovitelj uvštenja, te utvrđuju bitne stavke, prije svega koliko se kapitala želi prikupiti javnom ponudom dionica te kakva se vlasnička struktura želi imati nakon provođenja procesa. Također, trebaju utvrditi na koji će se način određivati cijene u javnoj ponudi. Neke od opcija su početna cijena, fiksna cijena ili raspon cijene. Analizira se koje će se investicije financirati prikupljenim sredstvima. Također treba utvrditi žele li vlasnici osim prodaje dionica izdati i nove dionice. Priprema se pregled stanja društva, te menadžment stvara podlogu za primjenu najbolje prakse korporativnog upravljanja.

PROMOCIJA

Faza promocije označava sam postupak predstavljanja društva ulagateljima putem raznih prezentacija ili na individualnim sastancima s ulagateljima. Ona društva koja žele promovirati proces IPO-a i kod stranih ulagatelja, održat će prezentacije društva i u inozemstvu. Putem medija objavljuje se javni poziv ili sažetak iz prospekta koji sadrži najvažnije informacije vezane za IPO. Te informacije odnose se na broj ponuđenih dionica, cijenu i rok do kada ponuda traje. Nakon uspješno provedenog prethodnog postupka pristupa se izradi prospekta.

IZRADA PROSPEKTA

Prospekt predstavlja dokument koji sadrži sve informacije potrebne ulagatelju da lakše procijeni stanje imovine i dugova društva, financijskog položaja, mogućnosti razvoja te prava i obveza koje proizlaze iz financijskih instrumenata. Svako društvo koje izdaje nove dionice putem javne ponude mora izraditi prospekt uvrštenja i javno ga objaviti. S uvidom u prospekt ulagatelj može procijeniti rizike i prednosti te donijeti odluku o ulaganju. Prospekt odobrava Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, koja ima ulogu regulatora.¹⁶

¹⁶ <http://zse.hr/default.aspx?id=56607>, (08.09.2016.).

Prilikom izrade prospekta u Republici Hrvatskoj, potrebno je u prospekt uvrstiti sve informacije propisane zakonom.

„Prospekt mora sadržavati sve informacije koje su, uvažavajući prirodu izdavatelja vrijednostih papira koji će biti predmet ponude javnosti, odnosno uvrštenja na uređeno tržište, potrebne ulagatelju za procjenu:

1.) Imovine i dugova, financijskog položaja, dobiti i gubitka, razvojnih mogućnosti izdavatelja i jamca i

2.) prava koja proizlaze iz vrijednosnih papira

(2) Informacije sadržane u prospektu moraju biti točne, potpune, a prospekt dosljedan.

(3) Prospekt mora biti pregledan i razumljiv, a informacije u prospektu moraju biti prikazane na način koji omogućuje njihovu jednostavnu analizu.

(4) Prospekt mora sadržavati informacije o izdavatelju, informacije o vrijednosnim papirima koji će biti ponuđeni javnosti, odnosno uvršteni na uređeno tržište te sažetak prospekta.

(5) U slučaju da se prospekt odnosi na uvrštenje dužničkih vrijednosnih papira na uređeno tržište, koji glase na pojedinačnu nominalnu vrijednost najmanje 100.000 eura u kunsnoj protuvrijednosti, isti ne mora sadržavati sažetak prospekta.“¹⁷

Nakon što menadžment provede detaljne analize tržišta i ostale analize potrebne za donošenje odluke o izlasku u javnost, slijedi proces IPO-a, koji se može promatrati kao niz koraka u jednom kompleksnom procesu. U svakom od tih koraka moraju se donijeti ispravne odluke, jer će one kasnije imati utjecaj na samu uspješnost inicijalne javne ponude.

2.4. Pregled IPO-a na europskim burzama

U ovom dijelu prikazati će se inicijalne javne ponude na Europskim burzama uspoređujući ih s onim na Zagrebačkoj burzi, a u obzir ćemo uzeti 2007. godinu kao najaktivniju godinu za IPO hrvatskih tvrtki, 2015. kao godinu prvih IPO-a u Hrvatskoj nakon 2007.. Na kraju će se analizirati tekuća 2016. godina.

¹⁷ Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine, Zagreb, 2015., članak 355. (NN 54/13, 159/13).

Tablica 1. IPO na europskim burzama 2007. godine

BURZE	BROJ IPO-A	VRIJEDNOST IPO-A (mil €)
London Stock Exchange	324	39,087
NASDAQ OMX	85	3,138
Euronext	127	8,032
BME	12	10,084
SIX Swiss Exchange	10	1,975
Borsa Italiana	29	3,943
Deutsche Börse	62	6,984
Warsaw	104	2,021
Oslo Børs & Oslo Axess	37	1,993
Irish Stock Exchange	10	1,678
Zagrebačka burza	7	1,150
Athens Stock Exchange	3	479
Wiener Börse	6	1,427
UKUPNO	819	80,473

Izvor: Izrada autora prema podacima iz PWC (2007.)

Iz Tablice 1. vidljivo je da je najveći broj inicijalnih javnih ponuda u 2007. ostvaren na London Stock Exchange (LSE), konkretno 324 primjera. Također najveći vrijednost IPO-a ostvarena je na toj burzi, ukupno 39,087 mil €. Na Zagrebačkoj burzi u 2007. godini provedeno je 7 inicijalnih javnih ponuda, te je ostvarena vrijednost od cca 1,150 mil €. Ukupna vrijednost IPO-a na Europskim burzama iznosila je 80,473 mil €, te je provedeno 819 primjera IPOa.¹⁸

Tablica 2. IPO na europskim burzama 2015. godine

BURZE	BROJ IPO-A	VRIJEDNOST IPO-A (mil €)
London Stock Exchange	92	16,370
NASDAQ OMX	90	5,905
Euronext	46	11,228
BME	24	7,794
SIX Swiss Exchange	3	2,039
Borsa Italiana	27	5,265
Deutsche Börse	23	6,795
Warsaw	33	440
Borsa Istanbul	6	42
Oslo Børs & Oslo Axess	8	1,078
Irish Stock Exchange	2	394
Zagrebačka burza	2	36
Bucharest	5	-
Wiener Börse	1	-
UKUPNO-europski IPO	364	57,392

Izvor: Izrada autora prema podacima iz PWC (2015.)

Iz Tablice 2. vidljivo je da je najveći broj IPO proveden ponovno na London Stock Exchange (LSE), 92. IPO-a. Ostvarena je vrijednost IPO-a od 16,370 mil €. Po broju IPO-a slijedi NASDAQ OMX sa 90 IPO-a, dok po vrijednosti provedenih IPO-a slijedi Euronext sa 11,228

¹⁸ PWC (2007.): IPO watch Europe Survey 2007, PricewaterhouseCoopers, London, raspoloživo na <http://pwc.blogs.com/files/ipo-watch-europe-report-q4-2007-1.pdf>, (09.09.2016.).

mil € ostvarenih kroz 46 IPO-a. Na Zagrebačkoj burzi u 2015. godini provedena su dva IPO-a, te ostvarena vrijednost od cca 36 mil €.

Također, tablice nam mogu dati jasnu usporedbu o provedenim inicijalnim javnim ponudama na europskim burzama. Vidljivo je da je u 2007. godini znatno veći broj IPO-a na europskim burzama, čak 819, u usporedbi s 364 primjera iz 2015. godine. Ukupna vrijednost IPO-a 2007. godine također je veća od one zabilježene u 2015. godini, te iznosi 80,473 mil €. Vrijednost IPO u 2015. godini iznosila je 57,392 mil €. Što se tiče usporedbe IPO na Zagrebačkoj burzi, situacija je slična. Godina 2007. bila je znatno aktivnija od 2015. godine, te je broj provedenih IPO-a iznosio 7, dok su u 2015. godini zabilježena 2 primjera. Vrijednost IPO na Zagrebačkoj burzi ostvarena u 2007. iznosila je cca 1,150 mil €, dok je u 2015. ostvarena vrijednost od 36 mil €. ¹⁹

S obzirom da 2016. godina još nije završena, neće se prikazati tablicu za tu godinu. Najveći broj IPO-a u 2016. godini zabilježen je na NASDAQ OMX, točnije 47 primjera, te je ostvarena vrijednost IPO-a od 4,247 mil €. Na Londonškoj burzi i u prva dva kvartala 2016. godine ostvarena je najveća vrijednost IPO-a od 3,507 mil €, uz provedenih 39 inicijalnih javnih ponuda. Na Zagrebačkoj burzi u 2016. godini nije zabilježen nijedan primjer IPO-a. ²⁰

¹⁹Agram brokeri (2008.): IPO pregled 2007., Agram brokeri, Zagreb, raspoloživo na <http://www.agram-brokeri.hr/UserDocsImages/analize/IPO%20watch%202007.pdf>, str. 3. (09.09.2016.).

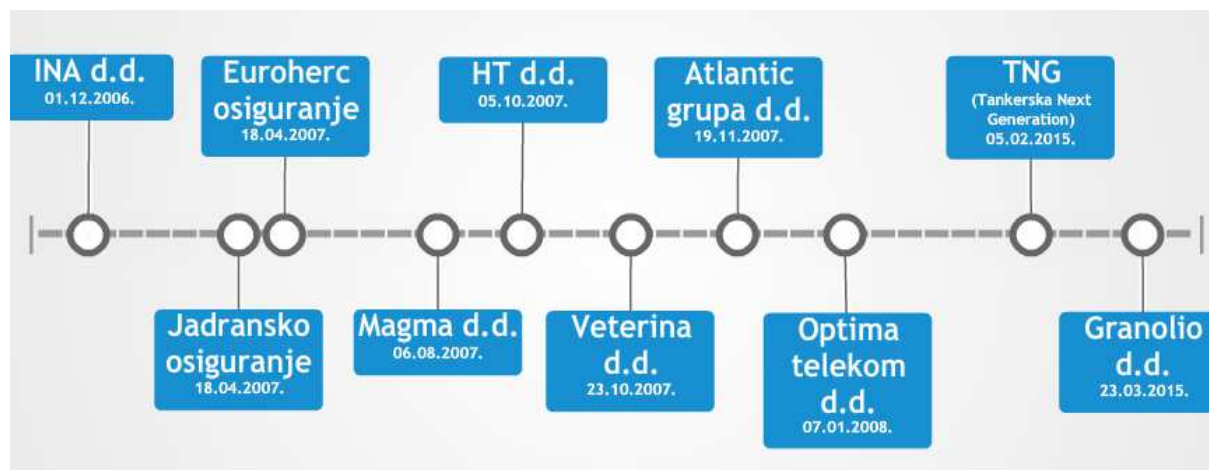
²⁰PWC (2015.): IPO watch Europe 2015, PricewaterhouseCoopers, London, raspoloživo na <http://www.pwc.co.uk/audit-assurance/assets/pdf/ipo-watch-europe-2015.pdf>, (09.09.2016.).

3. ANALIZA IPO NA ZAGREBAČKOJ BURZI

Treći dio ovog rada odnosi se na analizu IPO-a na Zagrebačkoj burzi. Prikazati ćemo povijest inicijalnih javnih ponuda dionica u Hrvatskoj. U prvom dijelu trećeg odijelka rada reći će se nešto više o povijesti provedenih IPO-a na Zagrebačkoj burzi u proteklim razdobljima, dok će drugi dio posebno analizirati 3 kompanije koje su se odlučile na IPO. INA-a d.d. 2006. godine, Atlantic grupe d.d. 2007. godine, te prvog IPO-a u Hrvatskoj nakon 7 godina i velike svjetske krize, Tankerske Next Generation 2015. godine.

3.1. IPO u Hrvatskoj

U ovom dijelu rada osvrnuti će se na povijest provedenih inicijalnih javnih ponuda u Hrvatskoj. Povijest IPO-a u Hrvatskoj ne seže daleko, tako se prva provedena inicijalna javna ponuda odnosi na onu INA d.d. 2006. godine, a posljednji provedeni IPO u Hrvatskoj bio je onaj Tankerske Next Generation u veljači 2015. godine. Dionice Granolia d.d. posljednje su od IPO-a uvrštene na Zagrebačku burzu, te su u vremenskoj crti ispod navedeni kao zadnji, iako su svoj IPO okončali 27. studenog 2014. godine.



Slika 1 Vremenska linija IPO-a u Hrvatskoj

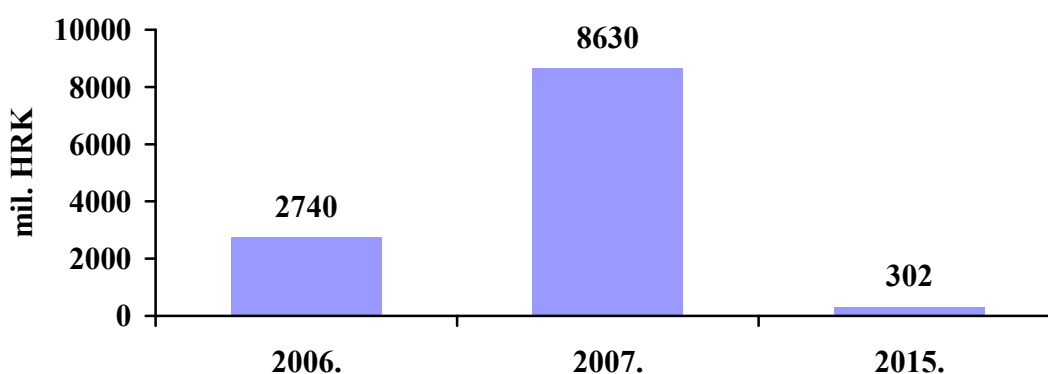
Izvor: Izrada autora

U 2006. godini očekivao se velik broj inicijalnih javnih ponuda u Hrvatskoj, međutim pokazala se kao godina obvezničkih izdanja, a vlasnici su odgađali inicijalne javne ponude očekujući u budućnosti dodatni rast kompanija i ekonomije u cijelosti. Jedina inicijalna javna ponuda u 2006. godini bila je potaknuta odlukom Vlade Republike Hrvatske o prodaji 15% udjela najveće domaće naftne kompanije INA d.d., koji je okončan 01.prosinca iste godine.

Ukupan iznos emisije IPO-a INA d.d. iznosio 2,74 mlrd HRK, što je ujedno bio i ukupan IPO u toj godini.²¹ Godina 2007. predstavlja godinu koju je obilježio velik broj najavljivanih inicijalnih javnih ponuda. Tako je u 2007. godini zabilježeno 7 inicijalnih javnih ponuda na Zagrebačkoj burzi, te je ostvaren je ukupan iznos od 8,63 milijarde HRK. Kompanije koje su izdale dionice u 2007. godini putem IPO-a: Jadransko osiguranje d.d., Euroherc osiguranje d.d., Magma d.d., HT d.d., Veterina d.d., Atlantic grupa d.d., Optima telekom d.d.

Godine 2015. ostat će zabilježena kao godina u kojoj se dogodio prvi IPO u Hrvatskoj još od IPO-a Optima telekoma 2007. godine i velike svjetske krize. Tvrtke Granolio d.d. i Tankerska Next Generation provele su inicijalne javne ponude dionica, s tim da je Granolio IPO proveo na prijelazu godine, ali su mu dionice uvrštene na burzu u ožujku 2015. godine. S obzirom da je od posljednje inicijalne javne ponude u Hrvatskoj proteklo 7 godina, veliko iznenađenje izazvale su tvrtke Tankerska Next Generation d.d. i Granolio d.d. kada su se odlučile na IPO. Međutim to se pokazalo kao korak u pravom smjeru za domaću burzu. Nakon toga dogodio se bitan pomak na tržištu kapitala: Luka Rijeka i Podravka odlučile su dokapitalizirati se izdavanjem novih dionica, a Zagrebačka burza upustila se u kupnju Ljubljanske burze.²²

Ukupna vrijednost ova dva provedena IPO-a, ujedno i cijele 2015. iznosila je 302 mil HRK, od čega je 208 mil HRK prikupila Tankerska Next Generation d.d. Granolio d.d. prikupio je 94 mil HRK kroz inicijalnu javnu ponudu.



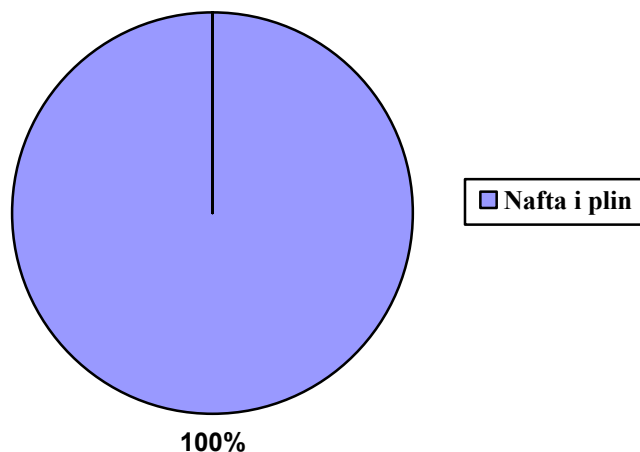
Graf 1. Usporedba vrijednosti IPO-a

Izvor: Izrada autora

Grafikoni broj 2., 3. i 4. prikazuju podjelu IPO-a po sektorima industrije u 2006., 2007., i 2015. godini.

²¹ Agram brokeri (2008.) op.cit. str.3., (12.09.2016.).

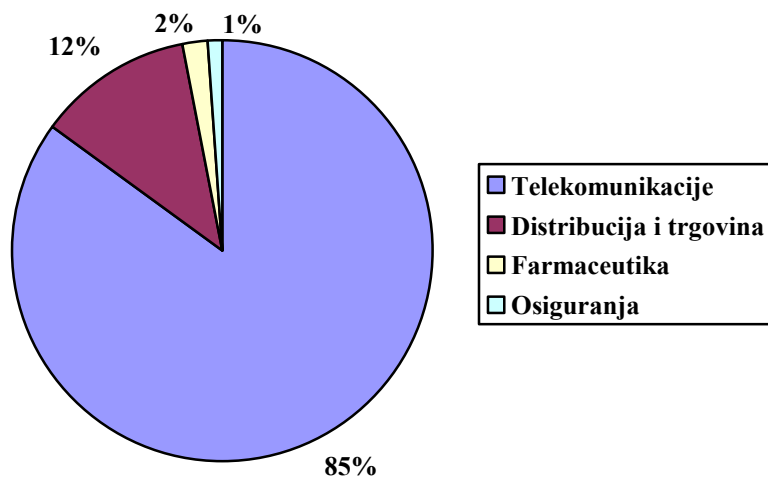
²² Bašić T. (2016.): Tko se odvažio na IPO nije požalio, Lider media, Zagreb, raspoloživo na <http://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/tko-se-odvazio-na-ipo-nije-pozalio/>, (12.09.2016.).



Graf 2. Sektorska distribucija IPO-a u 2006. godini

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Agram brokeri 2008.

Iz grafikona broj 2. lako je vidljivo da je cjelokupni iznos IPO u 2006. otpao na sektor Nafta i plina, a razlog je taj što je jedini IPO te godine bio onaj INA d.d., najveće domaće naftne kompanije. Ukupna ostvarena vrijednost INA d.d. iznosila je 2,74 mlrd HRK.²³



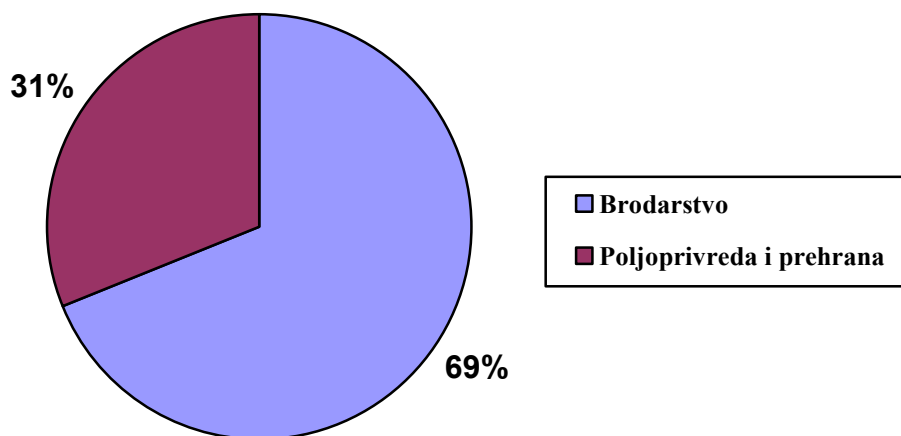
Graf 3. Sektorska distribucija IPO-a u 2007. godini

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Agram brokeri 2008.

Grafikon broj 3. pokazuje nam da je većinski dio od 85% inicijalnih javnih ponuda proveden u sektoru Telekomunikacija. Konkretno u sektoru telekomunikacija ostvaren je IPO Hrvatskih telekomunikacija d.d. (HT) (7,05 mlrd HRK) i Optima telekoma d.d.. (241 mil HRK). Na industrijski sektor distribucije i trgovine otpada 12% ukupne vrijednosti IPO-a, a konkretno se odnosi na kompanije Atlantic Grupa d.d. (716 mil HRK) i Magma d.d. (290 mil HRK).

²³ Agram brokeri (2008.): op.cit. str.3., (13.09.2016.).

Veterina d.d. predstavlja IPO sektora farmaceutike, kojem pripada dio od 2% ukupne vrijednosti IPO-a (185 mil HRK) dok na osiguranja, Euroherc osiguranje d.d. (27 mil HRK) i Jadransko osiguranje d.d. (125 mil HRK) otpada 1% ukupne vrijednosti.²⁴



Graf 4. Sektorska distribucija IPO-a u 2015. godini

Izvor: Izrada autora

Grafikon sektorske distribucije IPO-a u 2015. godini prikazuje nam da većinski dio vrijednosti IPO-a u 2015. godini od 69% pripada sektoru brodarstva, točnije Tankerskoj Next Generation d.d., s ukupnom ostvarenom vrijednosti inicijalne javne ponude od 208 mil HRK.

²⁵ Druga kompanija koja se odlučila na IPO u 2015. godini, spomenuti Granolio, koji pripada poljoprivrednoj i prehrambenoj industriji ostvario je vrijednosti IPO-a od 94 mil HRK ili 31% ukupne vrijednosti IPO-a u 2015. godini.²⁶

²⁴ Agram brokeri (2008.): op.cit. str. 3., (13.09.2016.).

²⁵ Tankerska Next Generation d.d. (2015): Nerevidirani tromjesečni izvještaji za prvi kvartal 2015. godine, TNG d.d., Zadar, raspoloživo na: <http://zse.hr/userdocsimages/financ/TPNG-fin2015-1Q-NotREV-N-HR.pdf>, str. 5., (13.09.2016.).

²⁶ Poslovni dnevnik (2014.) Granolio prikupio 94 mil kuna u IPO-u, Poslovni dnevnik, Zagreb, raspoloživo na: <http://www.poslovni.hr/burze/granolio-prikupio-94-mil-kuna-u-ipo-u-284929>, (13.09.2016.).

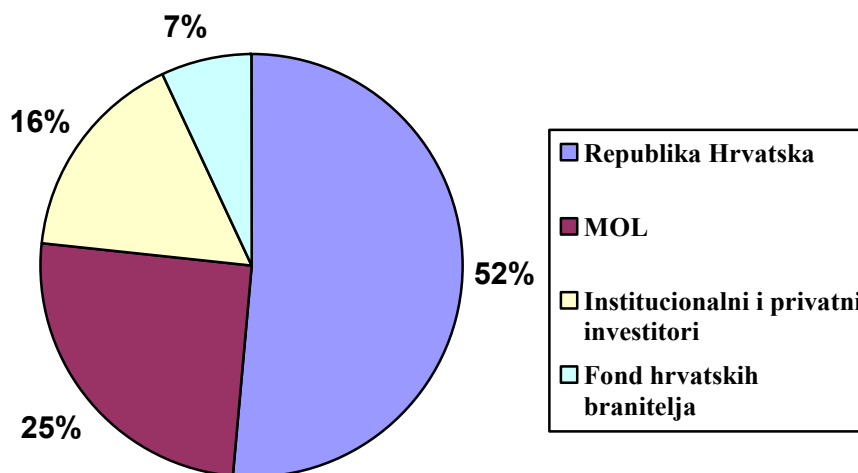
3.2. IPO INA-e d.d.

3.2.1. O organizaciji

INA d.d. je srednje velika europska naftna kompanija s vodećom ulogom u naftnom poslovanju u Hrvatskoj te značajnom ulogom u regiji. Danas INA Grupu čini INA d.d. i više ovisnih društava u potpunom ili djelomičnom vlasništvu INA-e i povezanih poduzeća.²⁷

Vlasnička struktura

U 2006., godini IPO-a kompanije INA d.d. bila je u većinskom vlasništvu Republike Hrvatske (51%), mađarske naftne kompanije MOL (25% plus jedna dionica) i Fonda hrvatskih branitelja (7%). U javnoj ponudi dionica 1.prosinca 2006. godine prodano je 16,20% dionica (12,51% imaju mali dioničari, a Zagrebačka banka i Citibank N.A. vlasnici su 3,69% dionica).



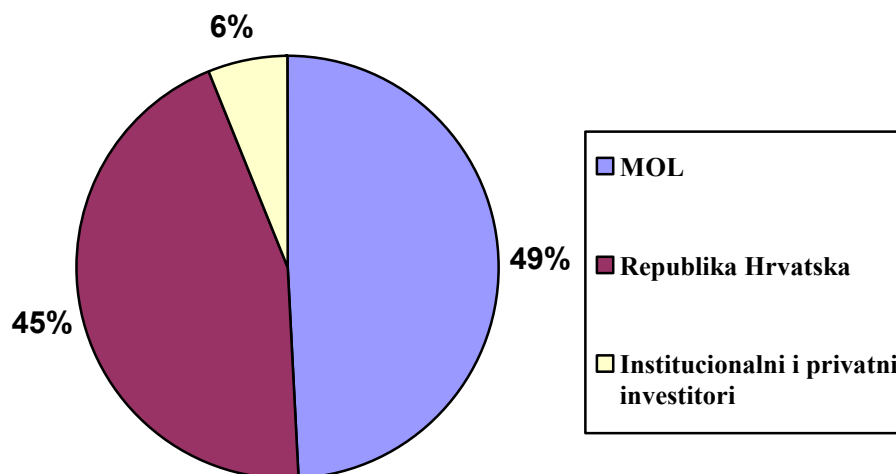
Graf 5. Vlasnička struktura INA d.d. na dan 31.12.2006. godine

Izvor: Izrada autora prema podacima sa <http://www.ina.hr>

Današnji izgled vlasničke strukture INA d.d. uveliko je promijenjen. Ukupni temeljni kapital INA-e razdijeljen je na 10 000 000 redovnih dionica nominalne vrijednosti jedne dionice u iznosu od 900 HRK. Od ukupnog broja dionica (10 000 000) MOL-u pripada 4 908 207 dionica, u postotku 49,08%. Republika Hrvatska posjeduje 4 483 552 dionica, tj 44,84% dionica. Institucionalni i privatni investitori vlasnici su 608 241 dionica, u postotku 6,08%.²⁸

²⁷ <http://www.ina.hr>, (14.09.2016.).

²⁸ <http://www.ina.hr>, (14.09.2016.).



Graf 6. Vlasnička struktura INA d.d. na dan 31.12.2014. godine

Izvor: Izrada autora prema podacima sa <http://www.ina.hr>

3.2.2. Financijski pokazatelji poslovanja INA d.d.

Ovdje će biti prikazana usporedba ključnih financijskih pokazatelja iz 2006. godine, kao godine inicijalne javne ponude kompanije i 2015. godine.

Tablica 3. Financijski pokazatelji poslovanja INA d.d. u 2006./2015. godini

POKAZATELJI	2006. (mil HRK)	2015. (mil HRK)	Promjena (%)
Prihod od prodaje	23.434	18.861	-19,51
EBITDA	2.474	2.664	7,68
Dobit (gubitak)	(56)	(1.418)	(2.432,14)
Omjer duga i kapitala (%)	20,50	22	1.50

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Godišnjeg izvješća INA (2006. i 2015.)

Tablica broj 3. usporedbe financijskih pokazatelja INA d.d. u 2006., godini IPO-a i 2015. govori da su prihodi od prodaje INA-e u 2015. godini bili za 19,51 % manji u odnosu na 2006. godinu. EBITDA (dobit prije kamata, poreza i amortizacija) u 2015. godini bila je za 7,68 % veća u odnosu na 2006. godinu. Ukupan gubitak povećao se sa 56 mil. kuna na 1.418

mil kuna, odnosno doživio je postotnu promjenu od 2.432.14. Omjer duga i kapitala također se povećao u 2015. godini na 22%, u odnosu na 20,5 % iz 2006. godine, tj za 1,50%.^{29, 30}

3.2.3. Proces IPO-a INA-e d.d.

Godine 2006. Vlada Republike Hrvatske donijela je odluku o javnoj ponudi 15% dionica INA-e, uz mogućnost povećanja ponude na 17% u slučaju velike potražnje. Inicijalna javna ponuda dionica INA-e započela je 1. prosinca 2006. godine. Hrvatski državljani imali su pravo prvenstva kupnje dionica pred domaćim i stranim institucionalnim investitorima, te posebnu pogodnost dodatne dionice na svakih 10 koje posjeduju, prilikom zadržavanja dionica na vlasničkoj poziciji 12 mjeseci.³¹

Raspon cijena upisa dionica bio je 1 400 – 1 900 HRK. Svi zainteresirani građani Republike Hrvatske imali su ograničen iznos upisa od 38 000 HRK po osobi. Zaprimanje obvezujućih ponuda hrvatskih građana za kupnju dionica INA-e u javnoj ponudi obavljalo se u 46 poslovnica Raiffeisen banke i 153 poslovnice FINA-e. Inicijalna javna ponuda uspješno je provedena, te je postignuta cijena od 1 690 HRK. Ukupno je prodano 1 619 632 dionica, točno 16,2% udjela u kompaniji. Bilo je potrebno opsijsko povećanje ponude s početnih 15% zbog velike potražnje. Ukupan iznos IPO-a iznosio je 2,74 mlrd. HRK. Prodaja dionica listana je na Zagrebačkoj burzi (ZSE), te Londonskoj burzi (LSE). Trgovanje dionicama započelo je 1. prosinca 2006. godine, a prvog dana trgovanja ostvaren je promet na Zagrebačkoj burzi od 188 400 000 HRK. Zaključna cijena prvog dana trgovanja iznosila je 2 170 HRK, što je predstavljalo rast u odnosu na cijenu upisa od 28,4%. Nedugo nakon početka trgovanja dionica je uvrštena u službeni indeks Zagrebačke burze CROBEX, te trenutno u njemu ima udio od 15%.³²

²⁹ INA d.d. (2006.): Godišnje izvješće 2006., INA d.d., Zagreb, raspoloživo na http://www.ina.hr/UserDocsImages/g_izvjesca_pdf/INA_GI_2006.PDF, (14.09.2016.).

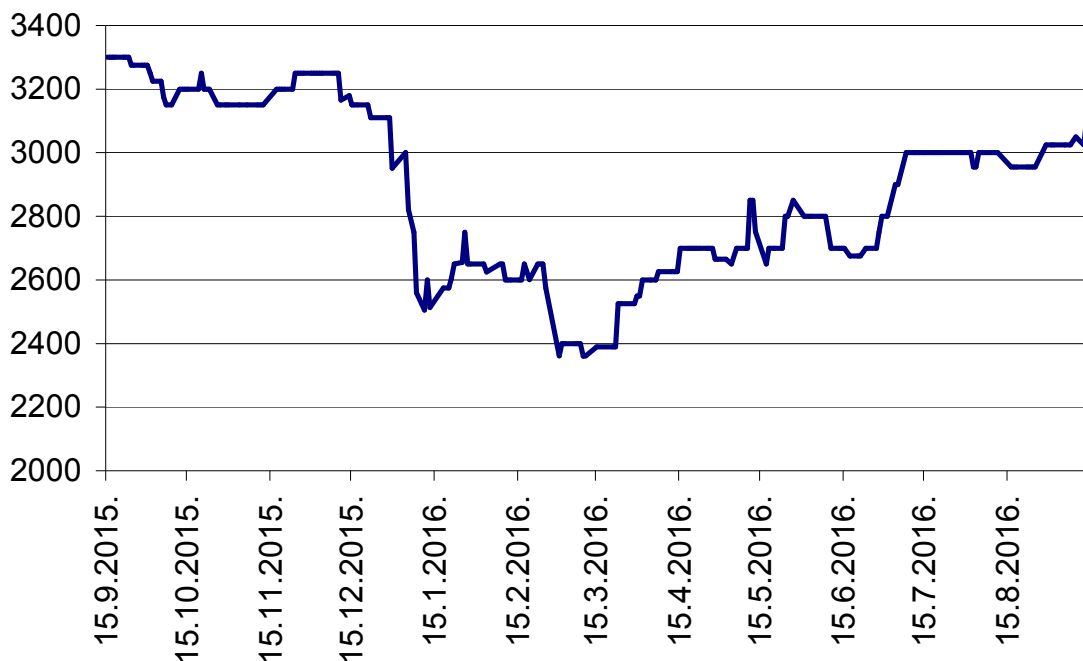
³⁰ INA d.d. (2015.): Godišnje izvješće 2015., INA d.d., Zagreb, raspoloživo na http://www.ina.hr/UserDocsImages/investitori/Godi%C5%A1nje%20izvje%C5%A1%C4%87e%202015_HRV_final_objava.pdf, (14.09.2016.).

³¹ INA d.d. (2006.) Prospekt, INA d.d., Zagreb, raspoloživo na <http://zse.hr/userdocsimages/prospekti/INA-R-A-Prospekt.pdf>, (14.09.2016.)

³² Agram brokeri (2008) op.cit. str. 5., (14.09.2016.).

3.2.4. Kretanje dionica INA-e (INA-R-A)

Trgovanje dionicama INA-e na Zagrebačkoj burzi započelo je 1. prosinca 2006. godine. Nakon provedenog IPO-a postignuta cijena dionice INA-e iznosila je 1 690 HRK.³³ Današnja cijena na dan 14.09.2016. iznosi 3 100 HRK.³⁴ Tako oni koji su zadržali Inine dionice danas mogu na prodaji jedne dionice zaraditi 1 490 HRK, gotovo dvostruko više od postignute cijene na inicijalnoj javnoj ponudi. Prvi dan trgovanja na burzi zaključna cijena dionice iznosila je 2170 HRK (rast u odnosu na cijenu upisa za čak 28,4%). Ukupan promet dionicama INA-e prvi dan trgovanja iznosio je 188 400 000 HRK. Današnji promet (14.09.2016.) iznosio je 158 149,89 HRK. Gledajući period od zadnjih godinu dana, odnosno od 15.09.2015. do 14.09.2016., najniža cijena dionice INA-R-A bila je 2 360 HRK, dok je najviša iznosila 3 300,01 HRK. U tom periodu najveći dnevni promet dionicama iznosio je 771 000 HRK, ostvaren 4. kolovoza 2016. godine, dok je najniži bio onaj od 1. ožujka 2016. godine. U nastavku je prikazan graf kretanja dionice INA-R-A u posljednjih godinu dana.



Graf 7. Kretanje cijene dionice INA-R-A

Izvor: Izrada autora prema podacima sa <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=INA-R-A>

³³ Agram brokeri (2008.): op.cit. str. 5., (14.09.2016.).

³⁴ <http://zse.hr/default.aspx?id=121>, (14.09.2016.).

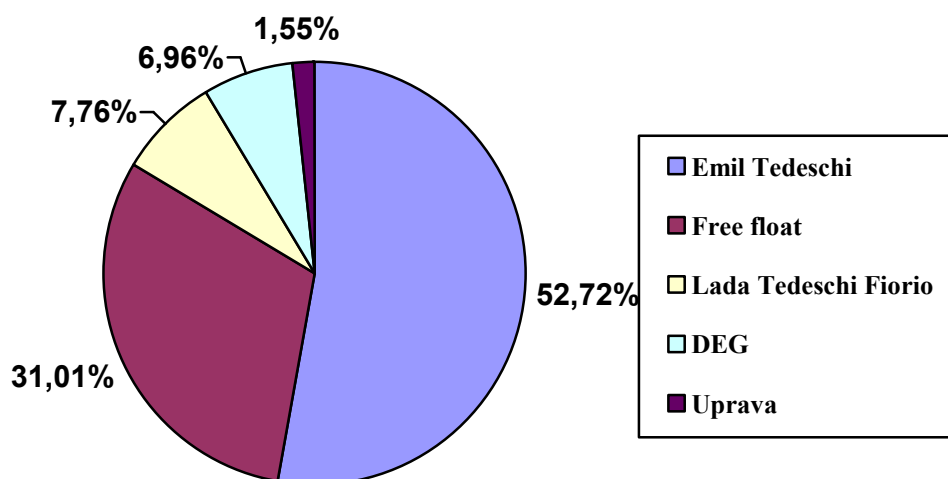
3.3. IPO Atlantic Grupe d.d.

3.3.1. O organizaciji

Atlantic Grupa je jedna od vodećih prehrambenih kompanija u regiji s poznatim regionalnim robnim markama koje, uz asortiman vanjskih partnera, podržava snažan vlastiti sustav distribucije u regiji.

Vlasnička struktura

Broj dionica prije provedenog IPO-a iznosio je 2 087 025, a nakon prodaje 382 969 postojećih dionica, te 382 970 novih dionica, ukupan broj dionica Atlantic Grupe popeo se na 2 469 995. Većinski vlasnik i prije i poslije provedenog IPO-a ostao je Emil Tedeschi, čiji se udjel smanjio s 62,4% na 52,72%.³⁵



Graf 8. Vlasnička struktura Atlantic Grupe na dan 31.12.2007. (nakon IPO-a)

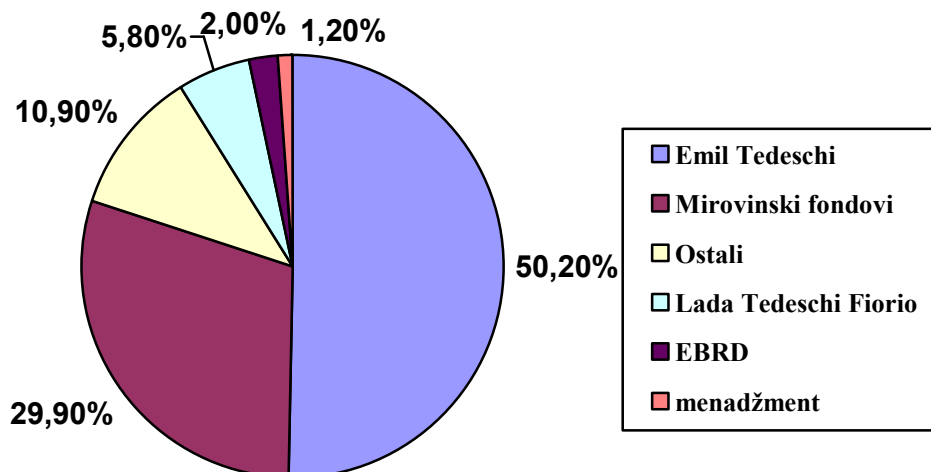
Izvor: Izrada autora prema podacima sa <http://www.limun.hr>

„Nakon provedene dokapitalizacije Atlantic Grupe u srpnju 2010. godine, većinski paket dionica ostao je u vlasništvu Emila Tedeschija, dok je u vlasničku strukturu Atlantic Grupe ušla Europska banka za obnovu i razvoj. Istovremeno je njemačka razvojna banka DEG povećala svoj vlasnički udio u dokapitalizaciji. Navedeni dioničari zajedno s Ladom Tedeschi Fiorio čine prvih četiri investitora u dionice Atlantic Grupe, dok značajan udio imaju mirovinski fondovi.“³⁶

³⁵ <http://limun.hr/main.aspx?id=203323>, (14.09.2016.).

³⁶ <http://www.atlantic.hr/hr/investitori/dionice-i-obveznice/dionice/>, (14.09.2016.).

Današnji broj dionica iznosi 3 334 300. Vlasnička struktura Atlantic Grupe na dan 30.06.2016. izgledala je ovako: Emil Tedeschi 50,2%, Mirovinski fondovi 29,9%, Lada Tedeschi Fiorio 5,8%, EBRD 2%, menadžment 1,2%, te ostali 10,9%.



Graf 9. Vlasnička struktura Atlantic Grupe na dan 30.06.2016.

Izvor: Izrada autora prema podacima sa <http://www.limun.hr>

3.3.2. Financijski pokazatelji poslovanja Atlantic Grupe d.d.

Ovdje će biti prikazana usporedba ključnih financijskih pokazatelja iz 2007. godine, kao godine inicijalne javne ponude kompanije Atlantic Grupa d.d., te 2015. godine.

Tablica 4. Financijski pokazatelji poslovanja Atlantic Grupe d.d. u 2007./2015. godini

POKAZATELJI	2007. (mil HRK)	2015. (mil HRK)	Promjena (%)
Prihod od prodaje	1.670,1	5.405,3	223,65
EBITDA	132,3	567,3	328,8
Dobit (gubitak)	54,4	242,5	345,77
Omjer duga i kapitala (%)	14,94	46,3	31,36

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Godišnjeg izvješća Atlantic Grupe za 2007. i 2015.

Iz tablice broj 4. može se iščitati da je prihod od prodaje kompanije Atlantic Grupa d.d. u 2015. u odnosu na 2007., godinu inicijalne javne ponude porastao sa 1 670,1 mil HRK na 5 405,3 mil HRK, tj. za 223,65%. EBITDA je porasla sa 132,3 na 567,3 mil HRK, tj. za 328,8%. Dobit kompanije u 2007. iznosila je 54,4 mil HRK, dok je u 2015. iznosila 242,5 mil

HRK, označavajući porast od 345,77%. Također je omjer duga i kapitala porastao s 14,94 % 2007. godine na 46,3% u 2015. godini.^{37, 38}

3.3.3. Proces IPO-a Atlantic Grupe d.d.

Godine 2007. odlučeno je da će tvrtka povećati svoj temeljni kapital izdavanjem novih dionica s ciljem provedbe IPO-a. Inicijalna javna ponuda obuhvatila je 31,01% dionica kompanije. Nove dionice bilo je moguće kupiti u periodu od sedam dana od dana otvaranja knjige naloga 23. listopada, a upis se vršio u poslovicama agenata izdanja, Raiffeisen banke i Zagrebačke banke. Inicijalna javna ponuda uključivala je upis 382 969 redovnih postojećih dionica dioničara Svetozara Tedeschija, te 382 970 redovnih dionica novog izdanja.

Uprava društva donijela je odluku o konačnoj cijeni dionice za upis, a ona je iznosila 935 HRK po dionici. Odlučeno je da će 75% dionica za prodaju biti namijenjeno institucionalnim investitorima, a 25% je planirano za fizičke osobe.

Upis dionica započeo je 23. listopada 2007. godine, a trajao je do 31. listopada iste godine. Upis se obavljao u poslovnicama Raiffessen banke i Zagrebačke banke. Početnih 25% određenih za fizičke građane povećano je na 30% zbog velikog interesa građana. Investitori su pokazali interes koji je bio 5 puta veći od količine dionica, a građani su pokazali interes 7 i pol puta veći od planirane količine. Ukupna svota koju su investitori ponudili iznosila je 2,2 mlrd HRK, a ponuđena svota fizičkih osoba 1,3 mlrd HRK. Kroz proces inicijalne javne ponude dionica Atlantic grupe prikupljeno je oko 330 milijuna kuna.

Dionica Atlantic grupe uvštena je na Zagrebačku burzu 19. studenog 2007. godine pod šifrom ATGR-R-A. Dionice su imale dobru likvidnost te su uvštene u izračun indeksa Zagrebačke burze CROBEX-a.³⁹

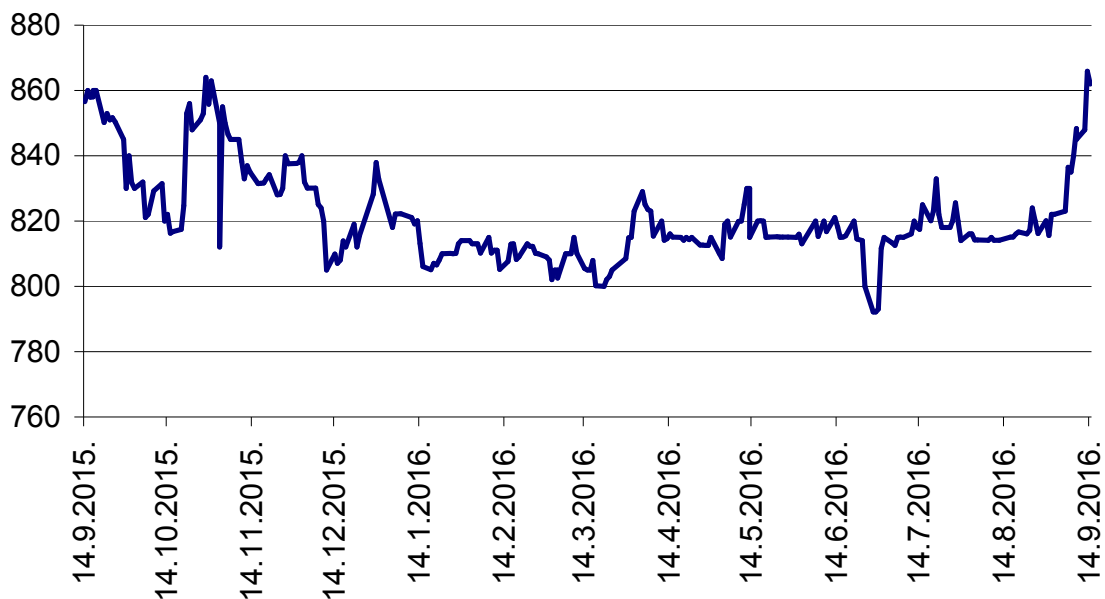
³⁷ Atlantic Grupa d.d. (2007.): Godišnje izvješće 2007., Atlantic Grupa d.d., Zagreb, raspoloživo na http://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/report-2007/Izvjescje_o_stanju_drustva2007.pdf, (14.09.2016.).

³⁸ Atlantic Grupa d.d. (2015.): Godišnje izvješće 2015., Atlantic Grupa d.d., Zagreb, raspoloživo na http://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Godisnje-izvjescje-2015/GODISNJE%20IZVJESCE_2015_HR.pdf, (14.09.2016.).

³⁹ Agram brokeri (2008.): op.cit. str. 19., (14.09.2016.).

3.3.4. Kretanje dionica Atlantic Grupe (ATGR-R-A)

Dionice Atlantic Grupe d.d. uvštene su na Zagrebačku burzu 19. studenog 2007. godine. Postignuta cijena dionice Atlantic Grupe na inicijalnoj javnoj ponudi iznosila je 935 HRK po dionici. Zadnja cijena dionice Atlantic Grupe na Zagrebačkoj burzi na dan 14.09.2016. iznosila je 862 HRK. U periodu od uvrštenja na burzu do danas dogodio se mali pad cijene dionice od 73 HRK, te bi toliko po dionici izgubio onaj tko je zadržao dionice do danas. Zadnja cijena dionica Atlantic Grupe prvog dana trgovanja ostala je ista (935 HRK), dok je ukupan promet iznosio 14,8 mil HRK. Promet na dan 13.09.2016. iznosio je 845.728,56.⁴⁰ Gledajući period od zadnji godinu dana, odnosno od 15.09.2015. do 14.09.2016., najviša ostvarena cijena dionice Atlantic Grupe iznosila je 865,9 HRK, a najniža 792,1 HRK. Najveći promet dionicama Atlantica ostvaren je 13.05.2016. i iznosio je 108 081 225 HRK, dok je najniži ostvaren promet bio onaj dana 08.02.2016. i iznosio 815 HRK.⁴¹



Graf 10. Kretanje cijene dionice ATGR-R-A

Izvor: Izrada autora prema podacima sa <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ATGR-R-A>

⁴⁰ <http://limun.hr/main.aspx?id=213025&Page=107>, (15.09.2016.).

⁴¹ <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ATGR-R-A>, (15.09.2016.).

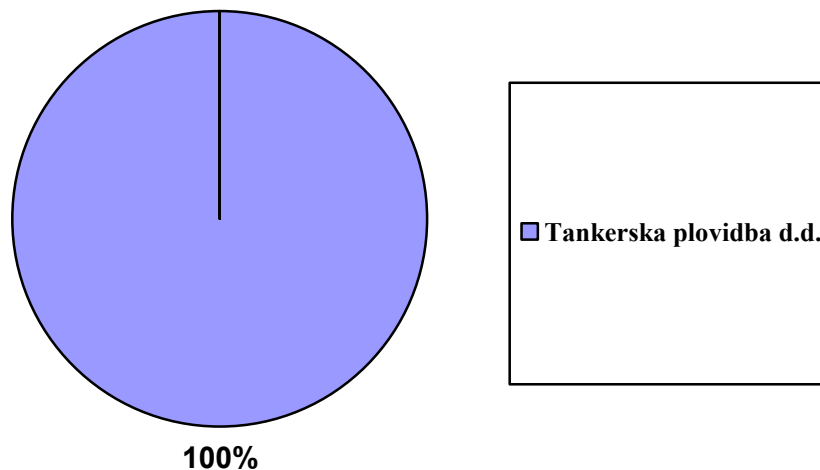
3.4. IPO Tankerske Next Generation d.d.

3.4.1. O organizaciji

Tankerska Next Generation d.d. (TNG) je brodarsko dioničko društvo sa sjedištem u Zadru, Hrvatska. TNG je usmjeren na pružanje usluga međunarodnog pomorskog prijevoza rafiniranih naftnih preradevina i određenih kemijskih proizvoda.

Vlasnička struktura

TNG prije provedenog IPO-a, na datum 31. prosinca 2014. godine bila je u 100%-om vlasništvu Tankerske plovidbe.⁴²



Graf 11. Vlasnička struktura TNG-a na dan 31.12.2014.

Izvor: Izrada autora prema podacima iz TNG-financijski izvještaji za 2014. godinu

Danas temeljni kapital društva iznosi 436.667.250,00 HRK i podijeljen je na 8.733.345 redovnih nematerijaliziranih dionica, bez nominalnog iznosa.

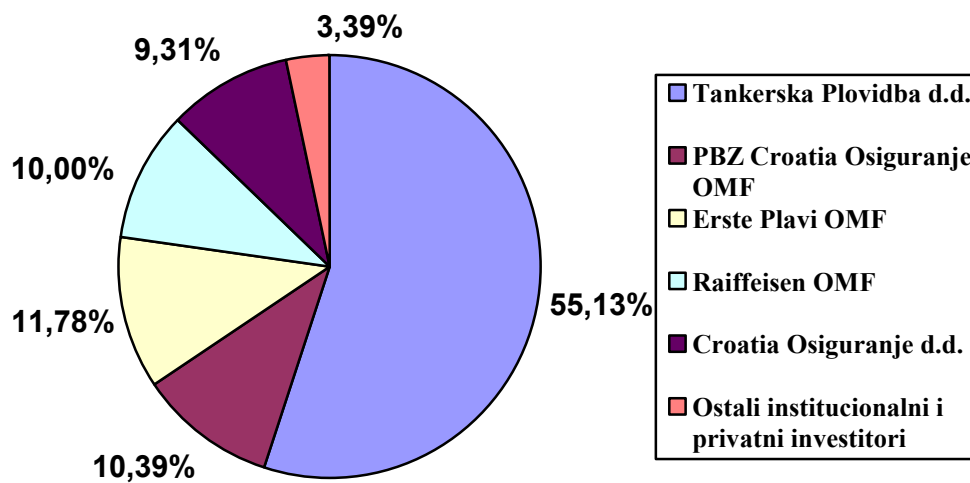
Vlasnička struktura na dan 30. lipnja 2016. godine izgleda ovako:

- Tankerska Plovidba d.d. – 4 454 994 dionica – 51,01% udjela
- PBZ Croatia Osiguranje OMF – 839 000 dionica – 9,61% udjela
- Erste Plavi OMF – 808 000 dionica – 9,25% udjela
- Raiffeisen OMF – 752 036 dionica – 8,61% udjela

⁴² Tankerska Next Generation (2014.): Financijski izvještaji za 2014. godinu, TNG d.d., Zadar, raspoloživo na http://www.tng.hr/upload_data/editor/files/Revidirani%20god%C5%A1nji%20financijski%20izvje%C5%A1taji%20za%202014%20godinu.pdf, (15.09.2016.).

- Croatia Osiguranje d.d – 274 606 dionica – 3,14% udjela

Ostali institucionalni i privatni investitori – 1 604 709 dionica – 18,37% udjela.⁴³



Graf 12. Vlasnička struktura TNG-a na dan 30.06.2016.

Izvor: Izrada autora prema podacima iz TNG-Nerevidirani financijski izvještaji za drugo tromjesečje i prvo polugodište 2016. godine

3.4.2. Financijski pokazatelji poslovanja TNG-a d.d.

S obzirom da je TNG relativno mlada kompanija, te je svoju inicijalnu javnu ponudu provela u veljači 2015. godine, u ovom dijelu usporediti će se financijski pokazatelji iz prvog polugodišta 2015. godine, kao perioda u kojem je proveden IPO, te prvog polugodišta tekuće 2016. godine.

Tablica 5. Financijski pokazatelji poslovanja TNG-a d.d. u H1 2015./H1 2016. godini

POKAZATELJI	H1 2015. (mil HRK)	H1 2016. (mil HRK)	Promjena (%)
Prihodi od brodova	43	125,4	191,62
EBITDA	18,1	68,2	276,80
Dobit (gubitak)	18,3	26,9	46,99
Omjer duga i kapitala (%)	29	54	25

Izvor: Izrada autora prema podacima iz TNG (2015. i 2016.)

⁴³ Tankerska Next Generation (2016.): Nerevidirani polugodišnji izvještaji za prvo polugodište 2016. godine, TNG d.d., Zadar, raspoloživo na http://www.tng.hr/upload_data/editor/files/TPNG-fin2016-1H-NotREV-N-HR.pdf, str. 3. (15.09.2016.).

Uspoređujući podatke iz tablice broj 5. može se iščitati da su ukupni prihodi od brodova kompanije TNG u prvom polugodištu 2016. iznosili 125,4 mil HRK, odnosno 191,62% više u odnosu na prvo polugodište 2015. godine. No, uspoređujući ove podatke važno je napomenuti da je TNG u periodu od 27. travnja 2015. do 27. studenog iste godine povećao svoju flotu za 4 nova broda, iskorištavajući na taj način kapital prikupljen u IPO-u. EBITDA je narasla s 18,1 mil HRK u H1 2015. godine na 68,2 mil HRK u H1 2016. godine. Dobit kompanije se povećala za 46,99%, odnosno sa 18,3 mil HRK na 26,9 mil HRK u prvom polugodištu 2016. godine. Omjer duga i kapitala u prvom promatranom razdoblju iznosio je 26%, a u prvoj polovici 2016. godine povećao se na 54%.^{44, 45}

U nastavku je prikazana tablica istih financijskih pokazatelja za cjelokupnu 2015. godinu.

Tablica 6. Financijski pokazatelji poslovanja TNG-a d.d. u 2015. godini

POKAZATELJI	2015. (mil HRK)
Prihodi od brodova	136,80
EBITDA	60,46
Dobit (gubitak)	34,52
Omjer duga i kapitala (%)	55

Izvor: izrada autora prema podacima iz TNG-godišnje izvješće za 2015. godinu

Uspoređujući podatke iz tablice 5. i 6. može se vidjeti da se omjer duga i kapitala smanjio za 1% u prvom polugodištu tekuće 2016. godine u odnosu na kraj 2015. godine. U prvoj polovici 2016. godine ostvareno je 125,4 mil HRK prihoda brodova, dok je u cijeloj prethodnoj 2015. taj broj iznosio 136,8 mil HRK. Također i dobit prve polovice 2016. godine nije puno manja od cjelokupne dobiti 2015. godine, te iznosi 26,9 mil HRK u odnosu na 34,52 mil HRK u cijeloj 2015. godini.

⁴⁴ Tankerska Next Generation (2016.): op.cit. str. 3., (15.09.2016.).

⁴⁵ Tankerska Next Generation (2015.): Nerevidirani polugodišnji izvještaji za prvu polovicu 2015. godine, TNG d.d., Zadar, raspoloživo na http://www.tng.hr/upload_data/editor/files/TPNG-fin2015-2Q-NotREV-K-HR%281%29%281%29.pdf, (15.09.2016.).

3.4.3. Proces IPO-a TNG-a d.d.

Javna ponuda dionica Tankerske Next Generation započela je 26. siječnja 2015. godine, a okončana je 5. veljače iste godine. Posebno nam je zanimljiva jer je to prvi IPO u Hrvatskoj nakon 7 godina i velike svjetske krize 2007. godine. U sklopu inicijalne javne ponude izdano je 3.2 mil novih dionica, a cijena po dionici iznosila je 65 HRK. Ukupan iznos prikupljenih sredstava iznosio je 208 mil HRK. Dionice je kupilo više od 1300 investitora. Otprilike 14% dionica kupili su strani investitori, a više od 54% dioničara Tankerske plovidbe prihvatilo je ponudu za zamjenu dionica. Na Trgovačkom sudu u Zadru 9. veljače 2015. godine izvršen je upis povećanja temeljnog kapitala društva za 160 mil HRK, sa 200 mil na 360 mil HRK. Ostatak, odnosno 48 mil HRK upisano je kao kapitalne pričuve. Službeno je javna ponuda dionica okončana 5. veljače 2015. godine uvrštenjem dionica na tržište Zagrebačke burze, pod šifrom TPNG-R-A.⁴⁶

„Javnom ponudom smo prikupili dvostruko više sredstava od praga koji smo postavili za uspješnost ponude čime je podržana ambicija rasta naše grupacije u zanimljivom segmentu prijevoza naftnih derivata. Drago nam je da je domaće tržište kapitala, koje se još nije oporavilo od utjecaja gospodarske krize prepoznalo i podržalo investicijsku propoziciju u brodarstvu, svojstvenu daleko New Yorka. Pri tome nam je naročito važno što je mnogo malih investitora i više od pola postojećih dioničara Tankerske plovidbe prepoznalo ovu priliku ulaganjem vlastitih sredstava i konverzijom dionica stare tvrtke u novu“, Mario Pavić, predsjednik Uprave Tankerske plovidbe.⁴⁷

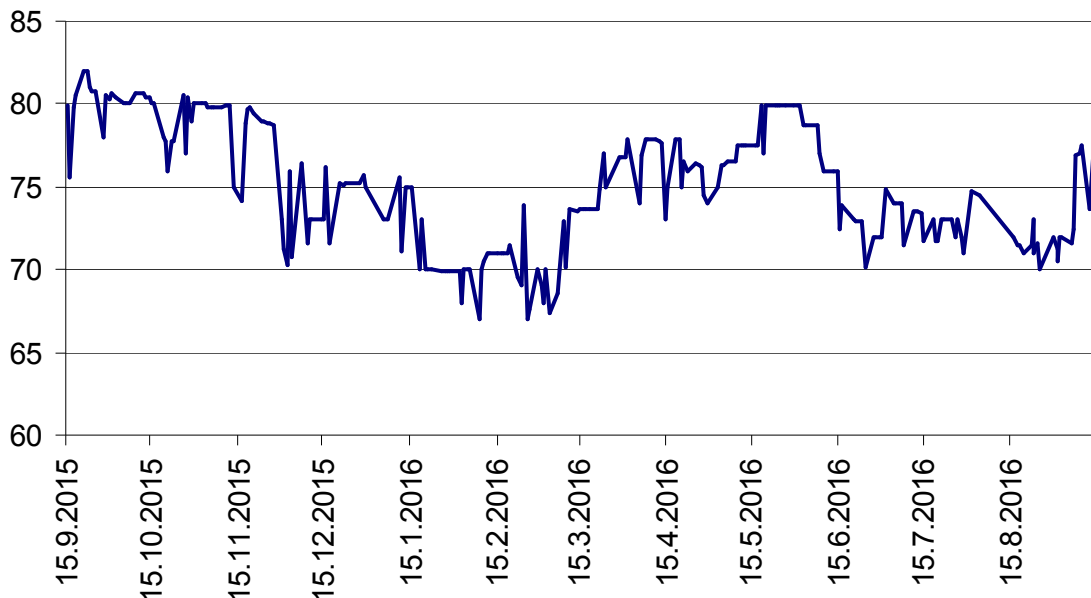
⁴⁶ Tankerska Next Generation (2015.): Nerevidirani financijski izvještaji za četvrto tromjesečje i 2015. godinu, TNG d.d., Zadar, raspoloživo na http://www.tng.hr/upload_data/editor/files/TPNG-fin2015-4Q-NotRev-K-HR%281%29.pdf, (15.09.2016.).

⁴⁷ Poslovni Puls (2015.): Evo kako je prošao prvi hrvatski IPO od početka krize, Poslovni Puls, Zagreb, raspoloživo na <http://www.poslovnipuls.com/2015/02/06/evo-kako-je-prosao-prvi-hrvatski-ipo-od-pocetka-krize/>, (15.09.2016.).

3.3.4. Kretanje dionica TNG-a (TPNG-R-A)

Dionice TNG-a uvrštene su na burzu 5. veljače 2015. godine. Postignuta cijena dionice na inicijalnoj javnoj ponudi iznosila je 65 HRK. Dana 14.09.2016. zadnja cijena iznosila je 77,49 HRK. Od dana uvrštenja do danas dogodio se spomenuti rast cijene za 12,49 HRK po dionici, te toliko može zaraditi na prodaji jedne dionice onaj tko ih je zadržao od početka. Ukupan promet dionicama TPNG-R-A prvog dana trgovanja na burzi iznosio je 1 436 586,23 HRK, dok je na dan 14.09.2016. iznosio 11.622,65 HRK.

Gledajući period zadnjih godinu dana, od 14.09.2015. do 14.09.2016., najmanja cijena dionice TNG-a iznosila je 67 HRK, a najveća 82 HRK. Najveći ukupan dnevni promet iznosio je 3 584 385,83 HRK, a najniži 75,6 HRK.⁴⁸



Graf 13. Kretanje cijene dionice TPNG-R-A

Izvor: Izrada autora prema podacima sa <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=TPNG-R-A>

⁴⁸ <http://zse.hr/?id=10006&dionica=TPNG-R-A>, (15.09.2016.).

4. ZAKLJUČAK

Financiranje se može protumačiti kao dinamičan proces u kojem poduzeće pokušava doći do novaca, a jedan od načina prikupljanja kapitala je Inicijalna javna ponuda, koju se definiralo u ovom radu. IPO u Hrvatskoj provodio se do početka velike svjetske krize uzrokovane poremećajem na američkom tržištu. Očekivalo se da će kriza trajati kraće, međutim u Hrvatskoj se prvi IPO nakon krize proveo tek 2015. godine.

U ovom radu smo analizirali i uspoređivali najznačajnije provedene inicijalne javne ponude na Zagrebačkoj burzi. Kratko je definiran i objašnjen IPO općenito, te predstavljen proces inicijalnih javnih ponuda te općenito stanje tvrtki koje su ga provele kroz povijest Zagrebačke burze. U radu je analizirano i uspoređivano poslovanje i provedeni IPO organizacija INA d.d. 2006. godine, Atlantic Grupe 2007. i te prvog IPO-a u Hrvatskoj nakon svjetske krize, Tankerske Next Generation 2015. godine. Od navedenih tvrtki, nakon provedenog IPO-a najbolje izgleda poslovna situacija INA d.d., čija je vrijednost dionica s konačne u IPO-u od 1 690 HRK znatno porasla, te danas po posljednjim podacima sa Zagrebačke burze iznosi 2 955 HRK. Atlantic grupa danas odlično posluje, te je možemo svrstati u grupu onih tvrtki koje su nakon IPO-a nastavile dobar trend. Konačna cijena u IPO-u Atlantic grupe iznosila je 935 HRK, a današnja bilježi mali pad u odnosu na cijenu iz IPO-a, te iznosi 862 HRK. S obzirom da je posljednji IPO u Hrvatskoj bio onaj Optima telekoma daleke 2008. godine, mnogi su bili iznenađeni i skeptični oko inicijalne javne ponude dionice Tankerske Next Generation (TNG), prvog IPO-a u Hrvatskoj nakon 7 godina i velike svjetske krize. Međutim IPO TNG-a prošao je više nego dobro, te je pokrenut niz dobrih stvari na Zagrebačkoj burzi. Luka Rijeka i Podravka odlučile su dokapitalizirati se izdavanjem novih dionica, a Zagrebačka burza upustila se u kupnju Ljubljanske. Primjeri iz ovog rada su uglavnom pozitivni, iako je još relativno rano govoriti o dugoročnim uspjesima Tankerske Next Generation. Međutim u povijesti IPO-a na Zagrebačkoj burzi imamo i one koji to nisu. Prije svega misli se na Magma d.d., društvo koje je danas u stečaju te gotovo i ne postoji, te posljednji IPO u Hrvatskoj prije svjetske krize, Optima telekom koji je skoro propao.

Na kraju se može zaključiti da je IPO na Zagrebačkoj burzi, kao način prikupljanja kapitala, bio znatno popularniji u periodu prije velike svjetske gospodarske krize 2007. godine. Zbog okolnosti na tržištu kapitala, u Hrvatskoj se dugi period od 7 godina nije dogodio niti jedna inicijalna javna ponuda. Nakon svjetske krize na Zagrebačkoj burzi su provedena tek dva IPO-a, koja nam ipak daju naznaku da bi u budućnosti IPO na Zagrebačkoj burzi mogao oživjeti, te postati popularniji među tvrtkama.

LITERATURA

1. Agram brokeri (2008.): IPO pregled 2007., Agram brokeri, Zagreb, raspoloživo na <http://www.agram-brokeri.hr/UserDocsImages/analize/IPO%20watch%202007.pdf>, (09.09.2016.)
2. Atlantic Grupa d.d. (2007.): Godišnje izvješće 2007., Zagreb, raspoloživo na http://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/report-2007/Izvjescje_o_stanju_drustva2007.pdf, (14.09.2016.)
3. Atlantic Grupa d.d. (2015.): Godišnje izvješće 2015., Zagreb, raspoloživo na http://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Godisnje-izvjesce-2015/GODISNJE%20IZVJESCE_2015_HR.pdf, (14.06.2016.)
4. Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2002.): Financial Management, Theory & Practice, 10th Edition, South-Western Thomson Learning, London
5. Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2014.): Financial Management, Theory & Practice, 14th Edition, South-Western Thomson Learning, London, raspoloživo na <https://books.google.hr/books?id=dKk9wU3M-KoC&printsec=frontcover&hl=hr>, (15.09.2016.)
6. Cox, J. (2008.): The disadvantages of company going public or „floating“, raspoloživo na <http://www.jamescox.com.au> , (08.09.2016.)
7. Draho, J. (2005.) The IPO Decision – Why and How Companies Go Public, Edward Elgar Publishing, Northampton
8. INA d.d. (2006.) Prospekt, Zagreb, raspoloživo na <http://zse.hr/userdocsimages/prospekti/INA-R-A-Prospekt.pdf>, (14.09.2016.)
9. INA d.d. (2006.): Godišnje izvješće 2006., Zagreb, raspoloživo na http://www.ina.hr/UserDocsImages/g_izvjesca_pdf / INA_GI_2006.PDF, (14.09.2016.)
10. INA d.d. (2015.): Godišnje izvješće 2015., Zagreb, raspoloživo na http://www.ina.hr/UserDocsImages/investitori/Godi%C5%A1nje%20izvje%C5%A1%C4%87e%202015_HRV_final_objava.pdf, (14.09.2016.)
11. Orsag S. (2011.): Vrijednosni papiri: Investicije i instrumenti financiranja, Revicon, Sarajevo
12. Orsag, S., Gulin, D. (1996.): Poslovne kombinacije, Računovodstvo i financije, Zagreb

13. PWC (2007.): IPO watch Europe Survey 2007, PricewaterhouseCoopers, London, raspoloživo na <http://pwc.blogs.com/files/ipo-watch-europe-report-q4-2007-1.pdf>, (09.09.2016.)
14. PWC (2015.): IPO watch Europe 2015, PricewaterhouseCoopers, London, raspoloživo na <http://www.pwc.co.uk/audit-assurance/assets/pdf/ipo-watch-europe-2015.pdf>, (09.09.2016.)
15. Schneider, C. W., Manko, J. M., Kant, Robert S. (1997.): Going Public: practice, procedure and consequences, Browne&Co., Inc., New York.
16. Sherman, A. J. (2012.): Raising capital 3rd edition, AMACOM Div American Mgmt Assn, Washington, raspoloživo na https://books.google.hr/books?id=hdLc_yaPz5YC&printsec=frontcover&hl=hr (08.09.2016.)
17. Sjostrom, W. K. Jr. (2001.): Going Public Through an Internet Direct Public Offering: A Sensible Alternative for Small Companies?, Florida Law Review, Gainesville, raspoloživo na <http://www.cinemashares.com/video/DPO-article.pdf>, (07.09.2016.)
18. Tankerska Next Generation (2014.): Financijski izvještaji za 2014. godinu, Zadar, raspoloživo na http://www.tng.hr/upload_data/editor/files/Revidirani%20god%C5%A1nji%20financijski%20izvje%C5%A1taji%20za%202014%20godinu.pdf, (15.09.2016.)
19. Tankerska Next Generation (2015.): Nerevidirani polugodišnji izvještaji za prvu polovicu 2015. godine, Zadar, raspoloživo na http://www.tng.hr/upload_data/editor/files/TPNG-fin2015-2Q-NotREV-K-HR%281%29%281%29.pdf, (15.09.2016.)
20. Tankerska Next Generation (2016.): Nerevidirani polugodišnji izvještaji za prvo polugodište 2016. godine, Zadar, raspoloživo na http://www.tng.hr/upload_data/editor/files/TPNG-fin2016-1H-NotREV-N-HR.pdf, (15.09.2016.)
21. Tankerska Next Generation d.d. (2015.): Nerevidirani tromjesečni izvještaji za prvi kvartal 2015. godine, Zadar, raspoloživo na: <http://zse.hr/userdocsimages/financ/TPNG-fin2015-1Q-NotREV-N-HR.pdf>, (13.06.2016.)
22. www.zse.hr
23. Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine, Zagreb, 2015., članak 355. (NN 54/13, 159/13)

SAŽETAK

U ovom radu definiran je pojam IPO (inicijalna javna ponuda), te analiziran IPO na Zagrebačkoj burzi. Nakon uvoda u prvom dijelu rada, u drugom dijelu definiran je pojam IPO, te navedene prednosti i nedostaci inicijalne javne ponude, kao i sam proces provedbe IPO-a. Na kraju drugog dijela napravljen je pregled IPO-a na europskim burzama. U trećem dijelu rada prikazan je IPO u Hrvatskoj kroz povijest, te napravljena analiza i usporedba poslovanja i provedbe najznačajnijih IPO-a u Hrvatskoj, onih INA d.d. 2006. godine, Atlantic Grupe d.d. 2007. godine, te prvog IPO-a nakon velike svjetske gospodarske krize, Tankerske Next Generation d.d. 2015. godine.

Ključne riječi: IPO, Zagrebačka burza, dionice

ABSTRACT

This paper defines the term of an IPO (initial public offering), and analyzed the IPO at the ZSE. After the introduction in the first part, the second part defines the term of an IPO, and lists the advantages and disadvantages of an IPO, as well as the process of the IPO. At the end of the second part is a review of IPOs on European exchanges. In the third part of the paper presents the IPO in Croatia throughout history, and an analysis and comparison of management and implementation of the most significant IPO in Croatia, those INA dd 2006, Atlantic Grupa dd 2007 and the first IPO after world's economic crises, Tankerska Next Generation dd 2015.

Keywords: IPO, Zagreb Stock Exchange, shares