

Srbija



THE WORLD BANK

Pregled tržišta za privatno ulaganje

Poslovi, vrednovanje, rukovođenje,
korporativno upravljanje

17. oktobar 2019. godine



EU-REPARIS is funded
by the European Union
and is a part of WB EDIF








WB EDIF

Western Balkans
Enterprise Development
and Innovation Facility



Šta su fondovi privatnog kapitala?



- 
 Postoje fondovi koji ulažu u preduzetnička start up preduzeća koji imaju samo početnu poslovnu ideju.
- 
 A postoje i fondovi koji kupuju već postojeća preduzeća u starim delatnostima, s ciljem njihovog oživljavanja
- 
 Ali većina preduzeća se nalazi između dve krajnosti - to su „mala i srednja preduzeća“. Većina investicija privatnog kapitala, oko 85%, je u malim i srednjim preduzećima.
- 
 U Evropi, preduzeća sa privatnim kapitalom ulažila su u 22.000 malih i srednjih preduzeća. Zvuči kao puno. Ali ukupno postoji više od 22 miliona evropskih malih i srednjih preduzeća.
- 
 Pa po čemu se razlikuju tih 22.000 preduzeća?



Source: Invest Europe

Šta fondovi privatnog kapitala traže

- ✓ Oni su lovci na talente ulaganja u kompanije. Troše jako puno vremena na procenu potencijala kompanija kako bi sagledali njihove rizike, kao i to kako ih smanjiti. Oni dodeljuju svoja sredstva privatnog kapitala samo kompanijama sa 'X' faktorom.
- ✓ To ne znači da ove kompanije moraju biti najbolje u svojoj oblasti. Obično to i nisu. Privatni kapital im samo pomaže da tamo stignu.





Kako menadžeri fondova izgledaju i šta oni stvarno rade

- ✓ Privatni kapital ulažu menadžeri fondova. Oni takođe dolaze u svim oblicima i veličinama.
- ✓ Neka preduzeća za upravljanje fondovima čine samo nekolicina ljudi, često i sami bivši preduzetnici. Ostale su velike institucije sa globalnom mrežom poslovnih kontakata i znanja.
- ✓ Ali ideja je ista: investirati u preduzeće i učiniti ga vrednijim tokom više godina, pre nego što se konačno proda kupcu koji proceni da je ta trajna vrednost stvorena.
- ✓ Ti kupci mogu biti veliki konglomerati i korporacije, veći finansijski investitori ili investitori na berzi (putem inicijalne javne ponude ili IPO-a (inicijalne javne ponude).
- ✓ Ako kompanija nije mnogo vrednija prilikom prodaje, menadžer fonda ne dobija svoju nagradu.
- ✓ Ovakav rast je prilično teško postići, a mnogim menadžerima fondova to nikada ne pođe za rukom.

Definicija privatnog kapitala

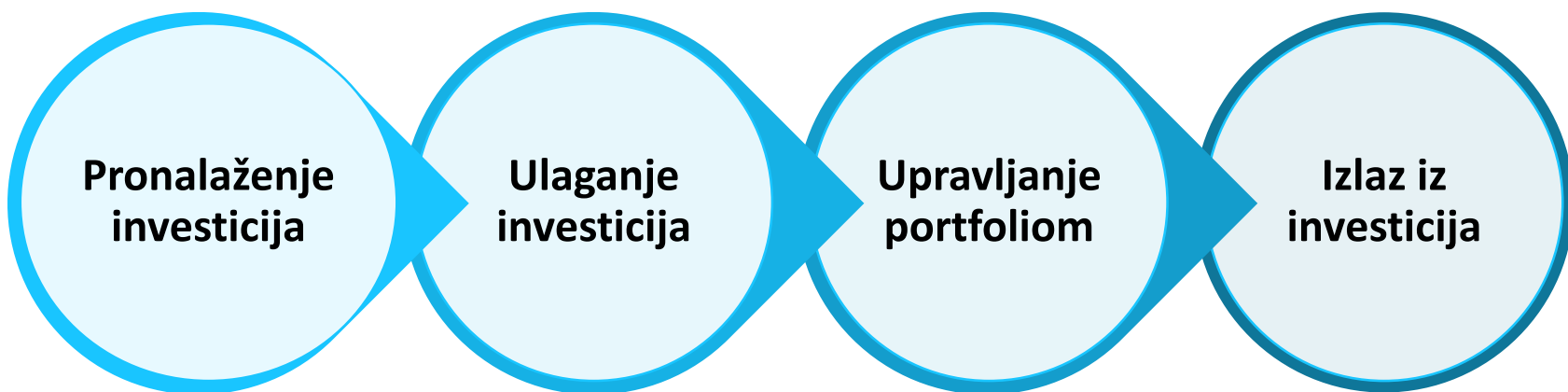
- ✓ “Ulaganje u hartije od vrednosti preko pregovaračkog postupka”
- ✓ Investicije uglavnom u preduzeća koja nisu na berzi
- ✓ Transformaciona, aktivna investiciona strategija dodatne vrednosti
- ✓ Potreban specijalizovani skup veština
- ✓ Podskupovi veština kao funkcija vrste privatnog kapitala



Kako se fondovi mogu specijalizovati



Investicioni ciklus kod privatnog kapitala



- ✓ Upoznavanje investitora sa okruženjem
- ✓ Stvaranje priliva novih ulaganja
- ✓ Efektivni početni pregled situacije

- ✓ Vrednovanje
- ✓ Strukturiranje dogovora
- ✓ Vođenje pregovora

- ✓ Implementacija sistema izveštavanja i drugih sistema
- ✓ Korišćenje mreže investitora za dodavanje vrednosti
- ✓ Menadžment: predstavljanje u odboru u cilju operativne intervencije

- ✓ Poznavanje opcija: trgovinska razmena, IPO, prodaja menadžmentu, sekundarni izlaz
- ✓ Integrisanje izlazne strategije u strukturu dogovora i upravljanje investicijom
- ✓ Upravljanje izlaznom transakcijom

Sile koje pokreću potragu za investitorima privatnog kapitala

1. Kompanija kao pokretač

Rast: finansiranje organskog rasta ili kupovina

Finansije: finansiranje restrukturisanja duga

Vlasništvo : traženje vrednosti kroz promenu vlasništva

2. Vlasništvo kao pokretač

Pozitivna motivacija: vizija za rast preduzeća

Neutralna motivacija: sukcesija, razdvajanje

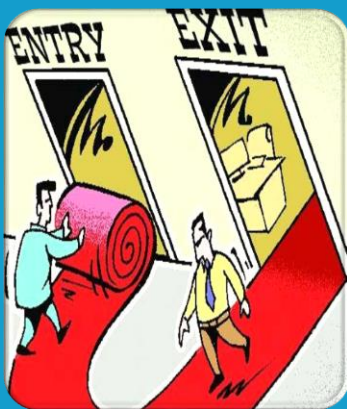
Negativna motivacija: vlasništvo u poteškoćama, konfliktno vlasništvo, raspolaganje neposlovnom aktivom

OBA pokretača su neopodna da bi transakcija bila izvodljiva.

Dvostruka Vizija



Investitor privatnog kapitala na kraju želi da IZAĐE



Vaš IZLAZ je nečiji ULAZ

- Investitor privatnog kapitala gleda izlaznu tačku 3/5 godina u budućnost
- Onaj koji kupuje takođe gleda period 3/5 godina
- ZATO → ponovo pogledajte šta će budući kupac tada videti

Vrednovanje **finansijskog instrumenta**

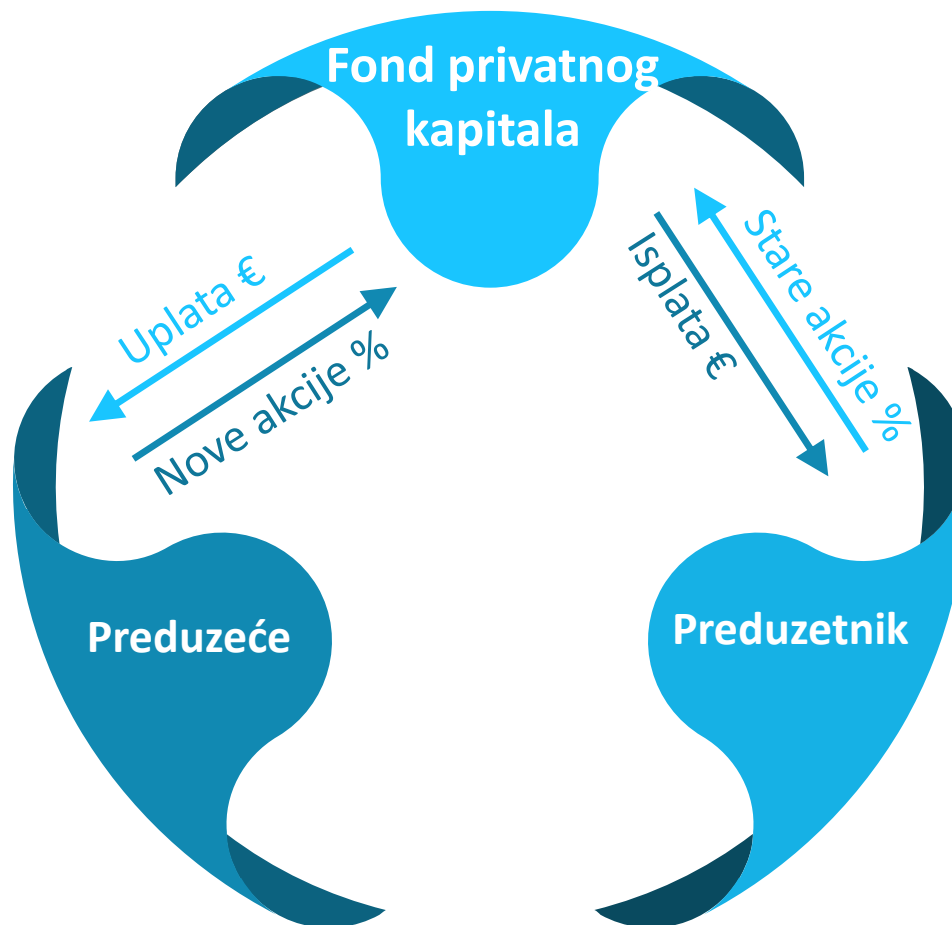
- ✓ Bilo koji udeo i interes investitora u preduzeću se poseduje preko finansijskog instrumenta;
- ✓ Zbog toga moramo vrednovati finansijski instrument;
- ✓ Finansijski instrumenti ulaganja u privatni kapitalu će uključivati obične akcije, preferencijalne akcije, mezanin, opcije i dug; ili njihovu kombinacija;
- ✓ IPEV smernice su važan izvor uputstva za vrednovanje ulaganja u privatnom kapitalu.

Utjecaji iz strukturiranja

- ✓ Određena ulaganja u privatni capital mogu imati kompleksnu strukturu sa različitim grupama, koje imaju različita prava, što utiče na vrednovanje
- ✓ Prilikom vrednovanja u obzir treba uzeti uticaj budućih promena ulagačke strukture
- ✓ Promene se mogu desiti po izboru fonda, automatski po osnovu dešavanja koje ih pokrenu, ili po volji druge strane
- ✓ Prava trebaju biti redovno revidirana
- ✓ Procenitelj treba da napravi racionalnu pretpostavku: ako je korist od ostvarivanja prava veća od troška, pravo će biti ostvareno



Novci koji ulaze naspram novaca koji izlaze



Korišćenje tabele fondova

STAVKA	PRIMJERI	VAŽNA PITANJA ZA PE INVESTITORA
CAPEX (ULAGANJE U OSNOVNA SREDSTVA)	Sredstva se koriste za kupovinu pogona i opreme, kao i neopipljive imovine kao što su licence ili franšize	<ul style="list-style-type: none"> • Da ne postoji “prekomerno regulisanje”; prekomerno ulaganje za nepotrebnu najsavremeniju opremu • Da je nabavka transparentna
RADNI KAPITAL	Sredstva se koriste za ulaganje u zalihe, finansiranje potraživanja i pokrivanje operativnih gubitaka	<ul style="list-style-type: none"> • Da se troškovi drže pod kontrolom i da nisu opušteni u očekivanju finansiranja • Nema prekomernog nagomilavanja zaliha • Da ulaganje ne pokrene potraživanja
UMANJENJE DUGA	Sredstva se koriste za otplatu bankarskog duga	<ul style="list-style-type: none"> • Da određeni dug može biti korišćen za finansiranje preduzeća umesto kompletnog privatnog ulaganja • Da injekcija privatnog kapitala ne pokrene zahteve od strane banke za izmirenje duga

Zašto raditi sporedne akizicije (Bolt-on) u privatnom kapitalu za preduzeća srednje tržišne kapitalizacije?

- ✓ Na osnovu istorijskog iskustva, postoji veliko opravdanje da se sprovede do kraja razvijena strategija povećanja relativno manjih preduzeća, čiji se poslovni modeli potom uvode na nova tržišta i dopunjuju inovativnim proizvodima i uslugama. Ako se dobro sprovede, prihodi mogu daleko premašiti one od velikih transakcija
- ✓ Međutim, investitor će biti veoma razočaran ako misli da je za uspeh u tome potrebno samo pametno sklapanje poslova nakon kojeg se odgovornost delegira običnim administratorima.



Zbog čega se sprovodi detaljna analiza?

- ✓ Neophodna za utvrđivanje skrivenih rizika koji su povezani sa transakcijom
- ✓ Otkrivanje tajni koje svako preduzeće obično ima
- ✓ Radi procene korporativnog upravljanja kompanijom



Šta je detaljna analiza sa strane prodavca?

- ✓ Prodavac kritički gleda na svoj finansijski položaj i procenjuje mogućnosti i rizike sa kojima je preduzeće suočeno pre nego što potraži investitora;
- ✓ Područja fokusa detaljne analize sa strane prodavca će odraziti ciljeve detaljne analize sa strane kupca;
- ✓ Obično uključuje analizu istorijskih prihoda, verodostojnost prognoze, potrebe za obrtnim kapitalom, poreske rizike, ključne klijente, dobavljače i ostale odnose;
- ✓ Detaljna analiza sa strane prodavca se sprovodi rano u procesu ulaganja; detaljna analiza sa strane kupca je jedan od poslednjih koraka investicionog procesa;
- ✓ Izveštaj detaljne analize sa strane prodavca može biti dostavljen potencijalnim investitorima kako bi im pomogao u razumevanju i kako bi obezbedio mapu puta za efikasnu detaljnu analizu sa strane kupca.

Signal tržištu

- ✓ Sprovođenje detaljne analize sa strane prodavca šalje signal da je preduzeće ozbiljno u procesu i da želi da bude transparentno;
- ✓ Detaljna analize sa strane prodavca može znatno smanjiti vreme i troškove detaljne analize od strane investitora;
- ✓ Detaljna analize sa strane prodavca će omogućiti savetniku da izađe na tržište sa više entuzijazma i poverenja da će se posao realizovati.



Kako fondovi privatnog kapitala pristupaju strukturisanju dogovora

ne plašite se da zakomplikujete stvari





- ✓ Investicija je partnerstvo, nije transakcija. Mora biti “win-win” rešenje i održivo.
- ✓ Žele implementirati neograničenu fleksibilnost u strukturiranju što mnoge druge vrste investitora ne mogu učiniti;
- ✓ Gledaju da usklade ekonomske interese menadžmenta sa svojim interesima;
- ✓ Mogućnost korišćenja prilagođenih finansijskih instrumenata i/ili više od jednog instrumenta;
- ✓ Gledaju da maksimalno iskoriste uticaj svog uloga;
- ✓ Strukturuom se trebaju uzeti u obzir ishodi različitih scenarija – naboljih i najgorih



Glavne prepreke u postizanju dogovora *i njihovo ublažavanje*

<p>Vrednovanje</p> <p>nerealno visoka očekivanja prodavca od vrednovanja</p>	<p>Kontrola</p> <p>Prodavac neće prepustiti kontrolu</p>	<p>Imidž</p> <p>Prodavac zabrinut zbog “gubljenja obraza”</p>
<p>Dogovor može biti strukturisan oko visoke vrednosti preko ratchet efekta, preferencijalnih akcija, struktura opcija.</p>	<p>Strukturisane za deljenje kontrole je ekspertsko znanje investitora privatnog ulaganja, preko mesta u odboru direktora, prava veta, dvostrukog izveštavanja.</p>	<p>Često može biti više pitanje imidža nego suštine, menadžer fonda privatnog kapitala treba da poseduje kulturnu i emotivnu osetljivost.</p>
<p>Zabrinutost oko izlaza</p>	<p>Komplikacija u dogovorima</p>	<p>Upitne poslovne prakse</p>
<p>Dogovor može biti strukturisan oko visoke vrednosti preko ratchet efekta, preferencijalnih akcija, struktura opcija.</p>	<p>Veliki deo veštine privatnog ulaganja je komuniciranje i obrazovanje strana koje su slabije upoznate sa strukturama privatnog ulaganja.</p>	<p>Na određenim tržištima, poslovi se obavljaju sa manje transparentnosti. Ključ je u upravljanju tranzicijom u cilju boljeg upravljanja a ne u cilju naglih promena.</p>

Zastupanje u odboru

- 
 Investitor može dobiti meesta u odboru, proporcionalno sa procentom ulaganja
- 
 Pored toga mogućnost prava veta
- 
 Na tržištima u nastajanju, članovi upravnih odbora nalaze se na tim mestima iz različitih razloga:
 - Predstavljanje interesa deoničara
 - Tehnički eksperti
 - Nagrada za političke usluge
 - Članovi porodice
- 
 Pitanje predstavnika u odboru direktora kao investitora ili nezavisnog direktora
 - Kao investitor - jednostavnija i jasnija uloga, zaštita interesa investitora
 - Nezavisan član upravnog odbora ima mogućnost da donese veću ekspertizu i dopre do drugih

Mehanizmi zaštite & kontrole



Redosled dokumentacije





Lista uslova

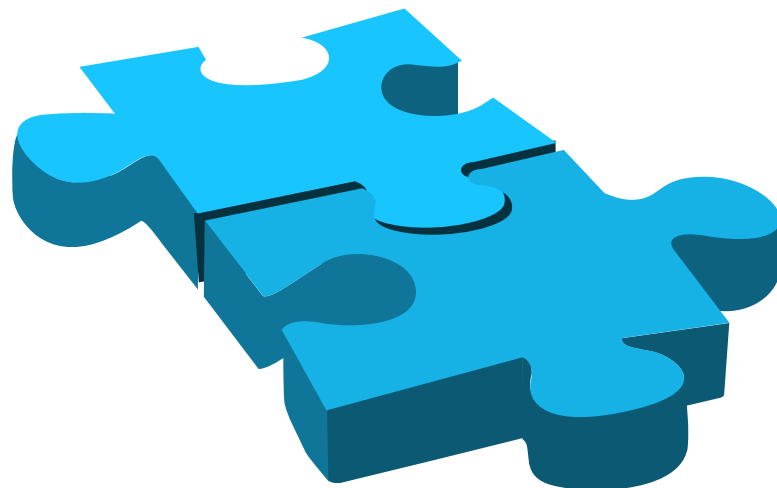
- ✓ Takođe poznato kao „predugovor“ ili „pismo namere“
- ✓ Osnovni preliminarni ugovor koji navodi ključne uslove i modus operandi za zaključivanje
- ✓ Obično nije obavezujući osim za klauzule ekskluzivnosti i poverljivosti
- ✓ Fond za privatna ulaganja i prodavac koriste listu uslova kako bi bili sigurni da postoji opšti sporazum o uslovima koji je potrebno uključiti u konačnu dokumentaciju
- ✓ Lista uslova omogućava stranama da započnu postupke regulatornih odobrenja i odobrenja od strane javne uprave
- ✓ Takođe omogućava pristup drugim pružiocima finansijskih usluga kao što su banke, pružaoци mezanin finansijskih usluga, drugi fondovi privatnog ulaganja, preduzeća za koinvestiranje

Ključne karakteristike vlasništva nad privatnim kapitalom *kako manjinskog, tako i većinskog*

Koncentracija vlasništva	<ul style="list-style-type: none"> • Veliki blok akcija daje uticaj • Pravo veta i druga prava jačaju uticaj
Racionalnost vlasništva	<ul style="list-style-type: none"> • Analitička strogost i strateški pristup
Vlasnička blizina	<ul style="list-style-type: none"> • Posao akcionara privatnog kapitala je da se uključe • Pristup aktivista u različitom obimu i na različite načine
Izgradnja vrednosti	<ul style="list-style-type: none"> • Neophodnost kreiranja vrednosti za izlaz iz preduzeća • Pokreće agendu za povećanje vrednosti preduzeća
Podsticaji upravljanja	<ul style="list-style-type: none"> • Uskladiti interes menadžmenta sa povećanjem vrednosti preduzeća • Ohrabriti rukovodstvo srednjeg nivoa
Akcija i odlučnost	<ul style="list-style-type: none"> • Akcija uprkos slabosti • Isključivanje ličnih interesa koji blokiraju napredak • Niska tolerancija za birokratiju

Pristup upravljanju

- ✓ Verovatno će investiranje privatnog kapitala dovesti do revizije računa
- ✓ Moguć izbor novog finansijskog direktora (CFO) kao deo transakcije
- ✓ Dvostruka linija izveštavanja od strane finansijskog direktora (CFO-a) prema glavnom izvršnom direktoru (CEO-u), kao i prema predstavniku privatnog kapitala
- ✓ Snažna prava kontrole predstavnika privatnog kapitala



Ciljevi reklamne brošure (*engl. teaser*)

- ✓ Mogućnosti se nadmeću za pažnju investitora;
- ✓ Na prvi pogled investitor:
 - i. Utvrđuje gde leži mogućnost
 - ii. Utvrđuje da li zavrđuje dalju pažnju;
- ✓ Ograničena pažnja čitaoca;
- ✓ Uticaj dobro kreirane, ali ne previše ušminkane forme i grafike.



Šta je prodajna prezentacija (*engl. elevator pitch*)?

- ✓ Prodajna prezentacija (*engl. elevator pitch*) tako se zove na engleskom jeziku jer je ideja da budete u stanju da prenesete svoju poslovnu ideju ili predlog za vreme koje vam je potrebno da liftom stignete sa jednog sprata na drugi.
- ✓ Prodajna prezentacija mora biti jasna i sveobuhvatna i treba da uključi vaš jedinstveni prodajni predlog, ili nešto što vas čini drugačijim.

Pogledajte video



Šta je „prodajna prezentacija“

