

# PRIVATE EQUITY TRANSAKČIE – AKO FUNGUJÚ

**VO SVETE SÚ FINANČNÍ INVESTORI UŽ DÁVNO NEODDELITELNOU SÚČASŤOU EKONOMIKY. ICH HLAVNOU ÚLOHOU JE NÁJSŤ PROJEKT S DOBRÝM POTENCIÁLOM A ZHODNOTIŤ NAAKUMULOVANÉ FINANČNÉ PROSTRIEDKY. JEHO NESPORNOU VÝHODOU JE ZNALOSŤ V OBLASTI FINANCIÍ A OCHOTA AKCEPTOVAŤ PODNIKATEĽSKÉ RIZIKO. FINANČNÍ INVESTORI SA VO VÝZNAMNEJ MIERE ZASLÚŽILI NIELEN O ROZVOJ TECHNOLOGICKÝCH NOVINIEK A SPOLOČNOSTÍ AKO TAKÝCH, ALE ČASTO AJ O ICH ZÁCHRANU.**

S postupom času aj na Slovensku hrajú finanční investori stále významnejšiu úlohu. Sú aktívnejší pri vyhľadávaní a realizácii akvizíčných zámerov. Je to dané nárastom voľného investičného kapitálu nielen finančných inštitúcií, ale aj jednotlivcov. Tiež zlepšenou dostupnosťou bankového financovania, najmä vďaka väčším skúsenostiam zahraničných bánk s podobnými finančnými štruktúrami. Postupne aj na Slovensku banky začínajú chápať význam a čaro projektového financovania a pod pojmom zabezpečenie sú ochotné počúvať nielen na nehnuteľnosti či stroje.

## KEĎ SA POVIE PRIVATE EQUITY INVESTOR

Vo všeobecnosti sa pod pojmom finančný investor rozumie investor, ktorý investuje v podstate „iba“ peniaze. Jeho hlavným nástrojom sú financie. Neprináša výraznejšie strategické vylepšenia, ani dodatočné technologické či obchodné novinky pre kupovanú spoločnosť. Samozrejme, takto jednoduchý pohľad nie je presný. Pretože daný investor môže mať vo svojom investičnom portfóliu podobné spoločnosti, ktoré môžu predstavovať horizontálne alebo vertikálne synergické efekty. Súčasťou tímov finančných investorov často bývajú úspešní podnikatelia z rôznych oblastí, ktorí môžu do projektu priniesť svoje skúsenosti a obchodné kontakty. Niektorí finanční investori, špecializovaní na konkrétne sektory, majú naakumulované skutočne cenné znalosti a skúsený tím odborníkov.

Finančných investorov rozlišujeme podľa zamerania a spôsobu investovania – investičného profilu – na niekoľko „druhov“:

Typ investora	Popis
private equity / buy-out	Investície, zväčša, do existujúcich spoločností s históriou, často sa pritom jedná (špeciálne pri „buy-out“ investoroch) o transakcie s významným využitím akvizíčného dlhového financovania. Do tejto kategórie patria aj investori zameriavajúci sa na manažment buy-out transakcií, ktoré majú svoje osobitosti (o nich sme písali v minulom vydaní Wealth Magazine). V princípe však platí, že žiaden private equity fond nepohrdne dobrým MBO.
venture capital	Investície do rozvojových spoločností a projektov v rannom štádiu existencie.
seed capital / start-up capital	Investície do novozaložených spoločností bez dlhšej histórie, prípadne priamo na prípravu a rozbeh nových projektov.
anjeli - „business angels“	Individuálni investori, ktorí investujú svoje súkromné zdroje, pričom ich konkrétny investičný profil a zameranie sa môže líšiť.

Oblasť	Popis
spôsob investovania	Väčšinou forma vlastného kapitálu – čiže kapitálový vstup. Niektoré fondy poskytujú aj tzv. mezzanine financovanie – jedná sa o podriadený úver, ktorý nevyžaduje ručenie majetkom, ale má nesie vyššie úroky a môže obsahovať aj špeciálnu prémie pre poskytovateľa.
objem investície	Jedno z najdôležitejších kritérií. Spravidla sa udáva veľkosť investície vlastných zdrojov. Pri využití úverového financovania môže byť celkový objem transakcie podstatne vyšší. Pozor – investori sa vždy pozerajú aj na minimálny objem transakcie, pod ktorý nie sú ochotní investovať.
veľkosť podielu	Majoritný či minoritný podiel. Niektoré fondy (investori) striktné vyžadujú väčšinový podiel a tým aj plnú kontrolu nad spoločnosťou. Aj pri investíciách do minoritného podielu finančný investor vždy požaduje silné kontrolné práva.
dĺžka investície (investičný horizont)	Podľa zamerania daného investora typicky 3-5 rokov. Môže byť však výrazne kratšia (napr. ak má investor známeho následného kupujúceho) alebo dlhšia (napr. pri stratégiách buy & built či príprave na umiestnenie na burze).
geografická oblasť	Krajiny alebo geografická oblasť, kde je investor pripravený investovať. Vychádza z charakteru a stratégie daného investora.
sektorová špecializácia alebo obmedzenia	Niektorí investori sa špecializujú na vybrané sektory, kde zvyčajne majú relevantné skúsenosti. Private equity investori (hlavne fondy) neradi investujú do projektov, kde sú významnou zložkou hodnoty nehnuteľnosti alebo development. Samozrejmom podmienkou je legálnosť a morálnosť investície – často nie je možné investovať do výroby zbraní či tvrdého alkoholu.

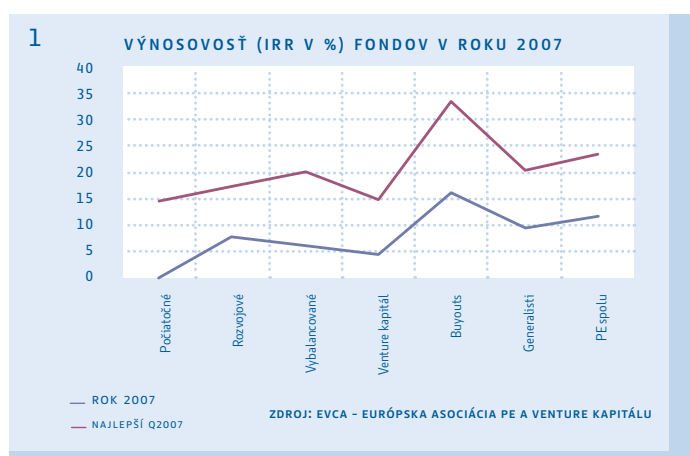
Investičný profil jednotlivých investorov býva rôzny, hlavný cieľ ale ostáva rovnaký – maximálne zhodnotenie vložených finančných prostriedkov. Investičný profil investora obsahuje odpovede na nasledovné otázky:

Uvedené otázky tvoria investičný profil investora. Sú dôležité pre obe strany – pre investora, najmä pokiaľ ide o fond, sú nevyhnutné z dôvodu jeho korektného fungovania. Pre podnik či podnikateľa, ktorý hľadá vhodného investora pre svoj rozvoj, sú podstatné na identifikáciu správneho investora.

Pokiaľ vlastníte novozaloženú spoločnosť so skvelým podnikateľským nápadom, ktorý však ešte nie je zavedený a overený v praxi, pravdepodobne ťažko uspejete u investora typu fondu alebo biznis anjela, špecializujúcich sa na buy-outs veľkých existujúcich spoločností. Na druhej strane, ak ste ako investor ochotný investovať časť svojich finančných prostriedkov aj pomerne rizikovo (samozrejme s vidinou vysokého očakávaného výnosu), určite budete zvažovať aj investíciu do začínajúceho podnikania, pokiaľ vás o jeho atraktivnosti presvedčí predložený podnikateľský zámer a manažment.

## ČO HĽADÁ INVEŠTOR

V ideálnom prípade dlhodobo stabilnú, rýchlo sa rozvíjajúcu spoločnosť, pôsobiacu v zaujímavom odvetví, najlepšie s vysokou pridanou hodnotou a dobrým manažmentom. Investor dodá finančné prostriedky a spoločnosť (alebo projekt) môžu pokračovať v rýchlom raste. Základom je maximalizácia ročného vnútorného výnosu investície (IRR) – graf č. 1, pričom sa samozrejme zohľadňuje aj časová hodnota peňazí.



## VÝNOS VS. RIZIKO

Fondy majú rôzne stratégie, ktorými sa snažia optimalizovať návratnosť a riziko. Napríklad v prípade **rastovej investície** („growth investments“) vyhľadávajú spoločnosti a projekty, ktoré poskytujú priestor a príležitosti na nadpriemerne rýchly rast. Je pomerne veľa podnikov, ktoré vidia príležitosti na mimoriadny rast, ale iba málo z nich ho dokáže prefinancovať vlastnými zdrojmi.

Pri **reštrukturalizačnej**, alebo takzvanej **turn-around** stratégii investor vstupuje do spoločnosti, ktorá nemá optimálne nastavenú štruktúru, prípadne má zjavné finančné alebo prevádzkové problémy. Môže byť dokonca aj v konkurze. Investor v takomto prípade verí, že dokáže podnik postaviť na nohy a výraznejšie zefektívniť jeho činnosť.

**Start-up** investori vyhľadávajú mimoriadne zaujímavé podnikateľské projekty a zámery, ktorých realizácia sa ešte len plánuje.

Stratégia **leverage buy-out** investície predpokladá významný podiel úverového financovania transakcie pri kúpe už existujúcej spoločnosti. Ak bude táto schopná akvizičný úver splácať zo svojej prevádzky, splácaním úveru postupne narastá hodnota investície pre investora.

Takzvaná **buy & build** stratégia predpokladá postupné pripúvanie spoločností v podobnom sektore, prípadne integrácia celého výrobného procesu (horizontálna). Inými slovami, realizácia akvizičného rastu.

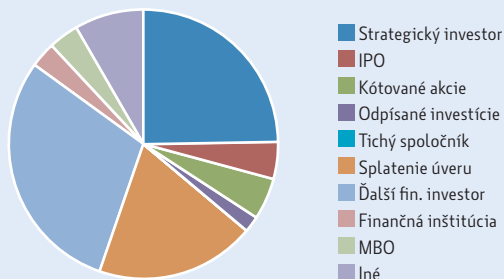
## FORMY VSTUPU A VÝSTUPU INVEŠTORA

Z formálneho hľadiska sa vstup finančného alebo private equity investora významne neodlišuje od ostatných transakcií. Jedná sa buď o kúpu existujúcej spoločnosti formou kúpy obchodného podielu alebo akcií, alebo o investíciu do projektu či novej spoločnosti. Predsa však existuje niekoľko podstatných odlišností.

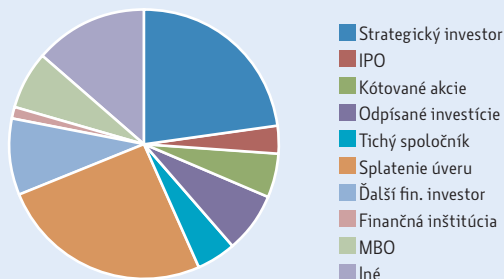
Finančný investor svoju investíciu väčšinou zhodnocuje až po jej vyplatení. Vtedy ide o výstup finančného investora zo spoločnosti, takzvaný exit. Nastáva po uplynutí plánovanej doby investície, ale najmä pri dosiahnutí vhodných parametrov spoločnosti. Pre naše geografické končiny je najtypickejšou formou exitu predaj strategickému investorovi – takzvaný **trade sale**. Vo svete je jedným z najpopulárnejších výstupov kótovanie spoločnosti na burze, takzvané **IPO (Initial Public Offering)**. Pomerne populárnou formou výstupu finančného investora je predaj inému PE investorovi. Ak napríklad investor vstupoval do spoločnosti na začiatku jej životného cyklu stratégiou venture kapitálu a podarilo sa mu investíciu dobre rozbehnúť, takáto spoločnosť sa zakrátko mohla stať zaujímavou pre buy-out fondy.

## FORMY VÝSTUPU (EXITU) FINANČNÉHO INVESTORA V ROKU 2007

## FINANČNÝ OBJEM



## POČET TRANSAKCIÍ



ZDROJ: EVCA - EURÓPSKA ASOCIÁCIA PE A VENTURE KAPITÁLU

Akým spôsobom finančný investor vystúpi z investície a najmä čo sa potom stane s ostatnými vlastníkami, je zadané v investičnej zmluve na začiatku. V nej sa na základe rôznych možných scenárov zmluvne podchytiť práva a povinnosti oboch strán (finančného investora a pôvodného vlastníka). I tu je dôležitá vzájomná dohoda a spolupráca.

## DÔLEŽITÉ ASPEKTY VSTUPU FINANČNÉHO INVESTORA

Ako sme uviedli na začiatku, finančný investor väčšinou prináša „iba“ peniaze. Nie je to málo, hlavne ak vidíte príležitosti, ktoré sa okolo vás mihajú a vy ich musíte odložiť, pretože narážate na bankové pravidlá a limity financovania. Na druhej strane netreba očakávať, že takýto investor prevezme aktívne riadenie spoločnosti. Ak má vo svojom investičnom portfóliu podobné spoločnosti, môže priniesť určitú znalosť sektora a zaujímavé obchodné kontakty. Každodenná práca, obchod a zabezpečenie fungovania spoločnosti (alebo projektu) však vždy zostáva na manažmente alebo pôvodných vlastníkoch.

Pre finančného investora je mimoriadne dôležitý podnikateľský plán. V ideálnom prípade pripravený natoľko profesionálne, aby na jeho základe mohol realizovať ocenenie investície. Uľahčuje to prácu investorovi aj predávajúcemu. Treba si uvedomiť, že podnikateľský plán bude dôležitou súčasťou formovania zmluvných podmienok vstupu a výstupu finančného investora, a teda bude definovať výnos a pôsobenie jednotlivých strán počas celej doby spolupráce.

Pre finančného investora je dôležitý očakávaný nárast tržieb a dosahovanie ziskovosti. Oba parametre musia byť založené na opodstatnenom základe. Keďže podnikateľský plán slúži na stanovenie vstupnej ceny pre investora, bude vždy podrobený dôkladnej preverke a revízii. Reálne a odôvodnené predpoklady sú preto pri jeho zostavovaní kľúčové. Pre úspešnú realizáciu

transakcie s finančným investorom je dobré poznať spôsob jeho práce. Investori sa snažia motivovať pôvodných vlastníkov, napríklad formou určitých prémie pri výstupe. Pôvodný vlastník tak nakoniec môže získať pri predaji aj väčší, ako jeho pôvodný vlastnícky podiel. Investori používajú rôzne metódy na dosahovanie cieľov a majú svoje vlastné hranice.

## PRÍKLADY SPOLOČNOSTÍ S FINANČNÝM INVESTOROM

Aj na Slovensku sa už nájdu príklady vstupov finančných investorov. Máme na mysli nielen investície silných domácich finančných skupín. Finanční investori sa významne podieľali na založení nízko nákladovej leteckej spoločnosti SkyEurope, či dnes už obrovského mobilného operátora Orange Slovensko. Určite si mnohí pamätajú jeho fungovanie pod názvom Globtel GSM, keď skupina lokálnych a medzinárodných investorov získala telekomunikačnú licenciu a prakticky z ničoho vybudovala spoločnosť, ktorá dnes patrí medzi slovenských TOP 10. Finanční investori boli aj pri českej Zenitve, ktorá vznikla z pôvodných Léčiv a po následnom prikúpení Slovakofarmy úspešne skončila na burze.

Existujú rôzne typy investorov, s rôznymi nastaveniami a investičnými kritériami. V každom prípade netreba zabúdať, že transakcia s finančným investorom je hlavne o ľuďoch. Či už ako finančný investor na jednej strane, alebo pôvodný vlastník, manažment alebo podnikateľ na druhej strane, si vyberáte partnera, s ktorým budete musieť dlhodobo existovať. Treba preto detailne zvážiť, akých finančných investorov pre svoj zámer oslovíte. \*

Autori sú partnermi spoločnosti CabernetFinance, ktorá je členom najväčšej celosvetovej siete nezávislých poradcov IMAP a má bohaté skúsenosti pri poradenstve v oblasti štruktúrovania finančných zdrojov a hľadani vhodných investorov.