

RÁDIO EXPRES

ALEBO AKO SÚKROMNÉ RÁDIO S FINANČNÝM INVESTOROM NAJVÄČŠIU POČÚVANOSŤ DOSIAHLO

V roku 1997 založila skupina investorov a ľudí z mediálneho sveta novú spoločnosť D.Expres a požiadala o vysielaciu licenciu. Napriek smelým plánom a víziám si málokto vedel predstaviť, čo môže nové rádio v priebehu relatívne krátkeho času spôsobiť v mediálnom éteri. Od ťažkých začiatkov, financovaní prostredníctvom vstupu private equity investora, po úspešný predaj strategickému investorovi a porážku štátneho Rádia Slovensko v celkovej počúvanosti. To je príbeh Rádia Expres, ktoré sa stalo nielen učebnicovým príkladom pre mediálny svet, ale aj ukázkou úspešného pôsobenia private equity investora na Slovensku.

Text:
Ivan Chodák

Spoločnosť D.Expres založila skupina investorov a ľudí z oblasti médií (medzi inými Dušan Budzák, Václav Mika či Robert Bartoš) so zámerom vybudovať a spustiť celoslovenské komerčné rádio. V tom čase na Slovensku ešte stále relatívne úspešne pôsobilo Rádio Twist (dnes Viva), ktoré svoj hlavný úspech vybudovalo na objektívnom spravodajstve, ako protipól jednostranne orientovanému Rádiu Slovensko. Relatívne úspešné bolo aj FUN Rádio, prvé komerčné rádio na Slovensku, ktoré v Bratislave začalo lokálne vysielat' už v lete 1990 a vždy bolo populárne hlavne v mladšej vekovej skupine. Vízia zakladateľov, vybudovať po udelení licencie z nového Rádia Expres najúspešnejšie komerčné rádio na Slovensku, sa zdala prinajmenšom ambiciózna.

Vysielanie Rádia Expres bolo založené na vybudovaní siete vlastných regionálnych vysieláčov (všetko v rámci spoločnosti Expres Net). Zámerom bolo postupne pokryť celé územie Slovenska. Prvotný koncept vysielania rádia Expres sa zakladal na tzv. dopravnom rádiu. Zámerom bolo ponúknuť mix pokojnej hudby stredného prúdu, spravodajské informácie a najmä veľmi kvalitný dopravný servis. Z toho vyplýval aj postup pokrytia vysielacím signálom, ktorý na začiatku

kopíroval prakticky diaľničnú sieť Slovenska a až neskôr pridával aj ostatné oblasti (v súčasnosti pokrýva približne 87 percent územia).

Rádio Expres dostalo pridelenú multiregionálnu vysielaciu licenciu koncom roka 1998. Po udelení licencie sa začalo aj budovanie pokrytia signálom. V súlade s podmienkami licencie oficiálne skúšobné vysielanie rádia začalo v decembri 1999. V plnom rozsahu sa však spustilo až v priebehu nasledujúceho roka.

VSTUP PRIVATE EQUITY INVESTORA

Spoločnosť D.Expres vystupovala v pozícii vlastníka licencie a prevádzkovateľa rádia. Štartovala so základným imaním 1 milión Sk, ktoré sa v septembri 1999 navýšilo na 28 miliónov Sk. Už v priebehu roka 1999 bolo zrejme, že na kvalitný rozbeh vysielania a najmä na dobudovanie vysielacej infraštruktúry budú potrebné dodatočné finančné investície. Bankové financovanie projektu, ktorý práve získal licenciu, pri veľkej konkurencii a bez takmer žiadneho majetku bolo nemožné. Banky si financovanie začínajúcich projektov alebo projektov iba na základe očakávaných výnosov jednoducho nevedeli (a niektoré ešte ani dnes nevedia) predstaviť.

Strategickému investorovi nebolo zatiaľ čo ponúknuť. Rádio ešte nezačalo aktívne vysielat' a bolo potrebné dobudovať sieť vlastných vysieláčov. Preto jediným riešením bolo nájdienie vhodného finančného investora. Po rokovaní nakoniec vstúpil do rádia Slovenský post-privatizačný fond (SPPF), ktorý spravovala spoločnosť East Fund Management (EFM). Medzi hlavných investorov fondu patrila napríklad aj Európska banka pre obnovu a rozvoj (EBRD).

Od októbra 1999 sa postupne zvyšovalo základné imanie spoločnosti. Celkovo vzrástlo o viac ako 200 miliónov Sk. Do júna 2004 sa jeho výška z pôvodných 28 miliónov Sk zastavila na konečnej hodnote 230 miliónov Sk. Boli to prostriedky, ktoré v rôznom pomere poskytli SPPF, pôvodní vlastníci a neskôr aj ďalší finančný investor, známy a úspešný podnikateľ Ladislav Rehák. Ako to pri podobných investíciách býva zvykom, k zvyšovaniu základného imania dochádzalo podľa vopred dohodnutého harmonogramu. Ten sa odvíja od podnikateľského plánu, predloženého pri vstupe private equity investora do projektu. Samozrejme, vždy musí reflektovať realitu a skutočné potreby financovania počas jeho realizácie.

Okrem financovania prostredníctvom vlastného kapitálu cez zvyšovanie základného imania boli v tejto transakcii využité aj konvertibilné dlhopisy. Ide o veľmi často používanú formu vstupu a financovania zo strany private equity fondov. Ide v podstate o klasický podnikový dlhopis. Ak však emitent splní, resp. nesplní niektoré podmienky (väčšinou dosiahnutie definovaného hospodárskeho výsledku) môže veriteľ vopred definovaný objem dlhopisov vymeniť za podiel na základnom imaní. Výhodou tejto formy vstupu je poskytnutie financovania projektu.

PREHĽAD DLHOPISOV VYDANÝCH SPOLOČNOSŤOU D.EXPRES, A.S.

TYP	Vydané	Objem	Výnos	Splatnosť
Konvertibilné	20.12.99	14 mil. Sk	12% p.a.	31.12.03
Konvertibilné	02.05.01	10 mil. Sk	12% p.a.	31.03.04
„Obyčajné“	25.05.01	40 mil. Sk	12% p.a.	31.03.04
Konvertibilné	08.02.02	20 mil. Sk	12% p.a.	31.03.04

Zdroj: Obchodný vestník

Ak sa projektu darí, fond dostane určitý pevný výnos. Ak ide niečo mimo dohodnutého plánu (zvyčajne definované v podmienkach dlhopisu), finančný investor môže takto zvýšiť podiel na základnom imaní vo svoj prospech. V niektorých prípadoch to môže znamenať aj prakticky úplné ovládnutie spoločnosti bez ohľadu na podieľ dohodnuté na začiatku projektu.

V prípade Rádia Expres (resp. spoločnosti D.Expres) boli (podľa informácií z Obchodného vestníka) vydané tri emisie konvertibilných dlhopisov a jedna emisia „obyčajných“ dlhopisov v celkovom objeme 84 miliónov Sk (bližšie informácie sú uvedené v tabuľke na strane 15). Napríklad konverzia dlhopisov z roku 1999 bola naviazaná na dosiahnutý zisk pred úrokmi a odpismi (EBITDA) v rokoch 2000 až 2002. V tom prípade mal veriteľ (v tomto prípade predpokladáme SPPF) možnosť vymeniť 50 percent objemu emisie. Podľa ďalšej podmienky mal veriteľ nárok na konverziu celej emisie. Uplatnilo by sa to vtedy, ak by spoločnosť D.Expres dosiahla v roku 2001 stratu viac ako 5 miliónov Sk, prípadne stratu v ďalších rokoch, či dokonca ak by nebola schopná splatiť dlhopisy s úrokmami.

Na základe verejne dostupných informácií nie je možné presne identifikovať objem konvertovaných dlhopisov. Vychádzajúc z pomerne tvrdých kritérií na dosiahnutú ziskovosť projektu sa však dá predpokladať, že približne 40 percent konvertibilných dlhopisov bolo vymenených za akcie spoločnosti.

NÁROČNÁ CESTA K RÁDIU #1

Začiatok vysielať Rádia Expres bol pomerne rozpačitý napriek tomu, že skladba vysielať bola zaujímavá. Finančný úspech rádia (a mediálnych projektov vôbec) však prináša v podstate jediný ukazovateľ – sledovanosť. V prípade rádii je to počúvanosť. Tá dosahovala v priebehu roka 2001 stále iba podpriemernú úroveň okolo 1,5 percenta (podľa prieskumov MML). Ukazovateľ počúvanosti má priamy vplyv na hodnotu poskytovaného reklamného priestoru, čo predstavuje prakticky jediný reálny príjem rádia. Prítom náklady na prevádzku sú pri nezmenenom pokrytí viac-menej fixné.

Spoločnosť sa v rozvojovej fáze v rokoch 2000 a 2001 zameriavala hlavne na riešenie prevádzkových problémov a budovanie infraštruktúry – nákladnej siete vlastných vysielačov. Vtedy využili svoje právomoci správca fondu a začali s dohadovaním pôvodného zámeru a lepším

manažmentom spoločnosti. Aktivity rádia sa čiastočne rozdelili aj do dcérskych spoločností. Expres Net je vlastníkom a prevádzkovateľom siete vysielačov, Expres Media zastupuje rádio na reklamnom trhu.

S pomocou nemeckej poradenskej spoločnosti pre oblasť stratégie médií došlo na Slovensku v podstate k prvému „formatingu“ rádia. Na základe podrobnej trhovej analýzy a pravidelných poslucháčskych prieskumov zmenilo rádio zameranie na formát tzv. hitového rádia, vo svete nazývaný Hot Adult Contemporary. Dodnes môžeme z éteru počuť slogan rádia – „Hits, ktoré ňu dostanú“. Kvalitný dopravný servis samozrejme zostal zachovaný. Účinnou marketingovou kampaňou, pokračovaním v pravidelnom monitorovaní poslucháčskeho záujmu a požiadaviek na „play-list“ sa postupne podarilo zvýšiť aj magický koeficient počúvanosti. Ten vzrástol z hodnoty 4,6 percenta z prvej prieskumnej vlny v roku 2002 až na 17,7 percenta ku koncu roka 2004. Rádio Expres sa tým stalo definitívne jednotkou medzi súkromnými rádiami (Rádio Okey a Fun Rádio dosahovali striedavo približne 7- až 9-percentnú

počúvanosť). A navyše, s vidinou dobehnutia štátneho celoplošného Rádia Slovensko.

ÚSPESNÝ PREDAJ STRATEGICKÉMU INVESTOROV

Pri dosahovaných rastoch počúvanosti a ziskovosti rádia začal byť ideálny čas na výstup finančného investora. Korešpondovalo to s predpokladanou dĺžkou investície fondu, ktorá je zvyčajne plánovaná na 3 až 5 rokov. Vzhľadom na veľkosť spoločnosti, ktorá v roku 2004 dosiahla tržby 160 miliónov Sk, a aktuálny stav konsolidácie (resp. nekonsolidácie) rádii na Slovensku bol za ideálny výstup považovaný predaj strategickému investorovi. Akcionári rádia, pozbučení úspešnými výsledkami roku 2003 a očakávaniami na nasledujúci rok, začali pod vedením EFM s vyhľadávaním vhodného investora. Po niekoľkých mesiacoch náročného výberového procesu, due diligence (podľa verejne dostupných informácií realizovali podrobnú analýzu spoločnosti traja mediálni investori) a vyjednávaniach koncom roka 2004 prenikli na trh informácie o predaji spoločnosti

FINANČNÉ VÝSLEDKY D.EXPRES, A.S.

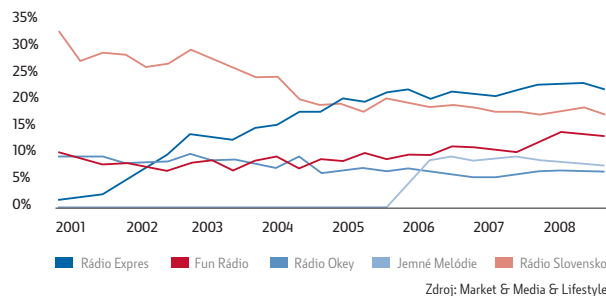
VÝSLEDKOVKA (V TIS. SK)	2004	2005	2006	2007
Tržby	160 678	190 384	222 455	256 495
EBITDA	71 053	77 820	113 201	132 387
% marža	44,2%	40,9%	50,9%	51,6%
EBIT	60 687	68 886	105 092	122 643
% marža	37,8%	36,2%	47,2%	47,8%
Zisk pred zdanením	58 711	69 813	108 590	107 641
Čistý zisk	56 398	64 607	93 018	84 421
% marža	35,1%	33,9%	41,8%	32,9%
Čistý zisk Expres Media a Net	2 377	13 283	19 701	39 251

SÚVAHA (V TIS. SK)	2004	2005	2006	2007
Neobežný majetok	25 314	22 799	32 766	42 299
Obežný majetok	96 221	183 623	274 324	363 855
Krátkodobé pohľadávky	72 142	127 352	91 714	271 976
Finančné účty	24 079	56 271	182 610	91 879
Ostatné aktíva	2 248	324	1 858	308
Aktíva spolu	123 783	206 746	308 948	406 462

Vlastné imanie	107 057	171 663	264 681	319 102
Rezervy	5 445	6 282	5 716	3 944
Dlhodobé záväzky	566	672	4 256	12 012
Krátkodobé záväzky	10 559	13 631	14 701	23 726
Ostatné pasíva	156	14 498	19 594	17 678
Pasíva spolu	123 783	206 746	308 948	406 462

Zdroj: Obchodný vestník

POČÚVANOSŤ SLOVENSKÝCH RÁDIÍ V ROKOCH 2001 – 2008



Zdroj: Market & Media & Lifestyle

D.Expres. Úspešným investorom sa nakoniec stala spoločnosť Emmis Communications Corporation, americká mediálna skupina, kótovaná na americkej burze NASDAQ.

Celková predajná cena za 100 percent akcií dosiahla sumu približne 16 miliónov USD (pri vtedajšom kurze približne 440 miliónov Sk). Konečné vysporiadanie transakcie (tzv. closing) nastal v máji 2005 po uzavretí definitívnych výsledkov za rok 2004. Pri porovnaní kúpnej ceny ku koncoročným výsledkom spoločnosti D.Expres bola transakcia realizovaná približne za 6,2-násobok EBITDA (zisku pred zdanením a odpismi – násobok EV/EBITDA), alebo 7,8-násobok čistého zisku spoločnosti. Vzhľadom na vysoké marže, dosahované v mediálnom sektore, dosiahol pomer ceny k tržbám spoločnosti (P/Sales) zaujímavú 2,7-násobnú hodnotu. V čase realizácie transakcie bola spoločnosť prakticky bez akýchkoľvek dlhov.

Z pohľadu investorov to bola určite zaujímavá transakcia. K celkovej predajnej sume je potrebné pripočítať aj výnosy a splatnosť dlhopisov, ktoré spoločnosť vydala. Všetky boli aj s príslušným výnosom (12 % p. a.) investorom riadne splatené. Celková odhadovaná návratnosť SPPF ako private equity investora tak mohla byť predpokladanej štruktúre dosiahnuť približne 3,5 násobok celkovej investície. To predstavuje približne 35- až 45-percentnú ročnú mieru návratnosti (IRR). Presnú návratnosť je možné vypočítať iba poznajúc presné časovanie finančných tokov.

Kupujúci investor je tiež určite spokojný. Svedčia o tom výsledky rádia dosahované v nasledujúcich rokoch. Rádio Expres tak ostáva vynikajúcim príkladom úspešného pôsobenia private equity investora na Slovensku, keď zaujímavá myšlienka na začiatku môže pri správnom prístupe vziať v reálny projekt, o ktorom je naozaj počuť. **WIM**

Informácie použité v článku pochádzajú z verejne dostupných zdrojov.

SPPF – Slovenský post-privatizačný fond – venture a private equity fond, založený EBRD, Európskou komisiou a Ministerstvom hospodárstva SR v roku 1996 na podporu a rozvoj slovenských podnikov. Objem 40 mil. EUR. Spravovaný Framlington/CET (do 2000) a EFM.

EFM – East Fund Management – správca fondu SPPF od roku 2000. Manažérska spoločnosť zodpovedná za vyhľadávanie vhodných príležitostí a

riadenie investícií fondu. V súčasnosti tím EFM pôsobí pod hlavičkou HKK Private Equity Partners. (Rozhovor s Managing Partnerom Jurajom Komanom prinášame v rubrike Business Profil)

D.Expres, a.s. – vlastník vysielačnej licencie pre Rádio Expres.

Expres NET, a.s. – vlastník a prevádzkovateľ siete vysielačov.

Expres Media, s.r.o. – mediálna spoločnosť zastupu-

O AUTOROVI

Ivan Chodák (37), partner spoločnosti CabernetFinance, má 13-ročné skúsenosti v oblasti investičného bankovníctva, analýzy spoločností, poradenstva a riadenia transakcií. Počas svojej kariéry pôsobil v špecializovaných poradenských spoločnostiach pre fúzie a akvizície bankových skupín Unicredit a Erste Bank. Krátko pôsobil aj v oblasti private equity pre spoločnosť Advent International.

CabernetFinance, člen siete IMAP, je špecializovaná poradenská spoločnosť. Zameriava sa na poradenstvo pri realizácii fúzií a akvizícií spoločností, príprave a financovaní investičných projektov a reštrukturalizácii spoločností. Sieť International M&A Partners (www.imap.com) je najväčšou sieťou nezávislých poradenských spoločností pre fúzie a akvizície na svete. Každý rok úspešne realizuje pre svojich klientov viac ako 200 transakcií, čím sa radí medzi lídrov v oblasti M&A poradenstva.

CabernetFinance

IMAP
INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS