

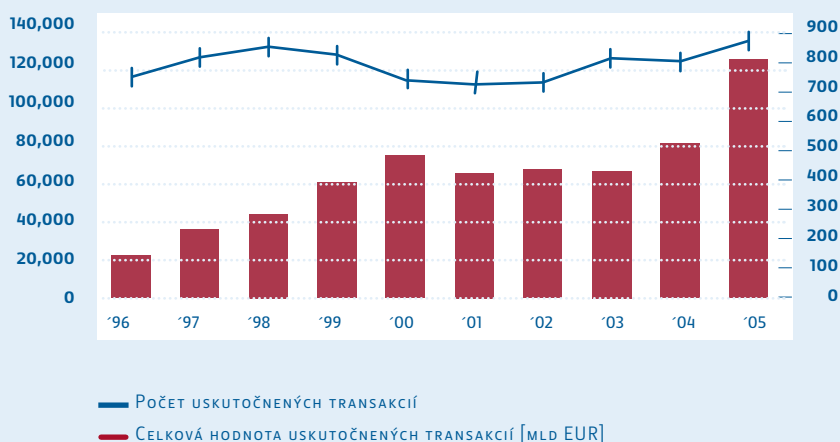
MBO ZMENIL SVET PRIVATE EQUITY

PREDSTAVTE SI NASLEDUJÚCU SITUÁCIU. ÚSPEŠNÉMU RIADITEĽOVI DOBRE FUNGUJÚCEJ VÝROBNEJ SPOLOČNOSTI HLAVNÝ AKCIONÁR PRÁVE OZNÁMIL, ŽE PLÁNUJE ODPREDAŤ SVOJ KONTROLNÝ PODIEL STRATEGICKÉMU INVESTOROVI. V TOM MOMENTE BY URČITE KAŽDÉMU ZAČALI VÍRIŤ HLAVOU RÔZNE MYŠLIENKY – OD NOVÝCH PRÍLEŽITOSTÍ, KTORÉ MÔŽE PRINIESŤ ČERSTVÝ VIETOR A VIAC FINANCIÍ NA ROZVOJ, AŽ PO NEISTOTU, KTORÁ JE VŽDY S TAKÝMTO KROKOM SPOJENÁ. VEĎ ČO AK SI NOVÝ INVESTOR NAJME NOVÝ MANAŽMENT? EXISTUJE MOŽNOSŤ VZIAŤ ĎALŠÍ OSUD DO VLASTNÝCH RÚK. TÁ MOŽNOSŤ SA VOLÁ MBO.

ČO SA SKRÝVA ZA MBO A MBI?

MBO – skratka známa zo sveta private equity – znamená „Management BuyOut“ – manažérsky odkup. Ide o transakciu, pri ktorej vlastnícku kontrolu nad existujúcou spoločnosťou preberá jej súčasný manažment, prípadne jeho časť. Na doplnenie, MBI – „Management BuyIn“ – predstavuje situáciu, keď si manažment inej spoločnosti, ale obvyčajne so skúsenosťami v danom sektore, kupuje inú spoločnosť. V súčasnosti sú transakcie typu MBO vo svete veľmi populárne. V Spojených štátoch napríklad v roku 2006 tvorili transakcie tohto typu 15 percent celkového počtu transakcií s vlastníckymi podielmi, ale až 30 percent z celkového objemu realizovaných akvizícií, vrátane transakcií realizovaných strategickými investormi. Dôvodom veľkej popularity týchto transakcií je fakt, že ich účastníkmi sú zvyčajne private equity fondy, ktoré poskytujú manažmentu kapitál na realizáciu zámerov. Tieto fondy majú stále viac zdrojov na investovanie a preto hľadajú väčšie, relatívne bezpečné a zaujímavé príležitosti. Predmetom transakcií MBO sú obvykle spoločnosti s dlhšou históriou a skúseným manažmentom. Jednoducho ideálnou kombináciou pre finančného investora.

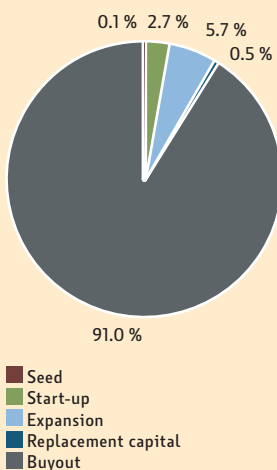
VÝVOJ MBO / MBI TRANSAKCIÍ VO SVETE



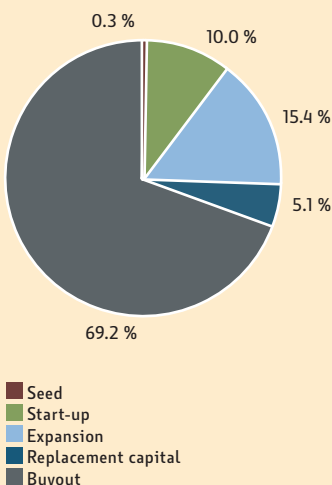
ZDROJ: CMBOR, MANAGEMENT BUY-OUTS 1986-2006, PAST ACHIEVEMENTS, FUTURE CHALLENGES, VYBRANÉ KRAJINY EURÓPY: RAKÚSKO, BELGICKO, DÁNSKO, FÍNSKO, FRANCÚZSKO, NEMECKO, ÍRSKO, TALIANSKO, NÓRSKO, PORTUGALSKO, ŠPANIELSKO, ŠVÉDSKO, ŠVAJČIARSKO

TYPY INVESTÍCIÍ PRIVATE EQUITY FONDŮV

PODIEL JEDNOTLIVÝCH TYPOV
INVESTÍCIÍ PRIVATE EQUITY FONDŮV
V STREDNEJ A VÝCHODNEJ EURÓPE



PODIEL JEDNOTLIVÝCH TYPOV
INVESTÍCIÍ PRIVATE EQUITY FONDŮV
V EURÓPE



PRÍKLADY ZAUJÍMAVÝCH MBO TRANSAKCIÍ VO SVETE

Rok	Spoločnosť	Krajina	Hodnota transakcie [mil. EUR]
2007	Virgin Megastores	UK, Írsko	n.p. obchodný reťazec - hudobné nosiče
2007	TDC	Dánsko	13,000 poskytovateľ telekomunikačných služieb
2007	DEUTZ Power Systems GmbH	Nemecko	700 výrobca naftových a benzínových motorov
2006	Arena GROUP	Taliansko	n.p. výrobca športového oblečenia
2005	Wind Telecomunicazioni	Taliansko	12,100 telekomunikačný operátor
2004	The Automobile Association	UK	2,540 automobilový klub
2003	Seat Pagine Gialle	Taliansko	3,030 multimediálny operátor
2002	Legrand	Francúzsko	5,130 výrobca elektrotechnických komponentov
2002	Unique Pub & Voyager Pub/ The Pub Estate	UK	3,076 prevádzkovateľ zábavných podnikov
1999	Friedrich Grohe	Nemecko	1,372 výrobca vodovodných armatúr
1998	Kappa Packaging	Holandsko	1,552 výrobca obalových materiálov
1998	IPC Magazines/ IPC Media	UK	1,376 nakladateľ/ vydavateľ
1994	Nutreco	Holandsko	563 výrobca kŕmnych zmesí
1994	The Magic Pub Company	UK	173 prevádzkovateľ zábavných podnikov
1991	Bristow Aviation	UK	248 poskytovateľ leteckých služieb
1989	Swedish Match	Švédsko	630 výrobca tabakových výrobkov
1989	Isosceles/ Gateway	UK	3,520 obchodný reťazec - spotrebný tovar

V dnešnom svete financií zaujímajú MBO transakcie významný podiel.
Z tabuľky vidieť, že sa týkajú aj svetovo známych spoločností.

AKO TO CELÉ FUNGUJE?

Myšlienka na MBO zvyčajne prichádza na základe konkrétnej príležitosti – napríklad rozhodnutie akcionára o predaji spoločnosti a motivácia manažmentu udržať si svoje pozície. Môže však byť priamo iniciovaná samotným manažmentom, ktorý najlepšie vidí príležitosti a vnútorný potenciál spoločnosti, no na realizáciu nemusí mať dostatok priestoru či podporu akcionárov. V prípade transakcie MBO môže byť motiváciou aj expanzia na ďalšie trhy, ktorú manažment vidí, ale existujúci akcionár nie je schopný alebo ochotný ju financovať. Účastníkmi MBO transakcií sú zvyčajne okrem predávajúceho tri dôležité strany – manažment, investor (niekedy sa nazýva aj poskytovateľ kapitálu, alebo equity sponsor / vendor) a financujúca banka. Pri manažérskych odkupoch sa takmer vždy jedná o kúpu spoločnosti, ktorá má za sebou určitú históriu. Celkom logicky iba vo výnimočných prípadoch ide o transakciu, ktorej hodnota je založená na „tvrdej“ reštrukturalizácii. V tom prípade by za účasti pôvodného manažmentu takáto transakcie nebola potrebná. Vo svete sú aj prípady, kedy sa MBO transakcie realizujú formou stiahnutia spoločnosti z burzy. V týchto prípadoch manažment kótovanú spoločnosť preberá pod kontrolu.

FINANCOVANIE KÚPY SPOLOČNOSTI

Manažment spoločnosti zvyčajne nemá dostatok vlastných zdrojov na to, aby cieľovú spoločnosť kúpil. Preto sa musí pokúsiť dodatočné zdroje získať u bánk, ktoré sú ochotné financovať časť kúpnej ceny spoločnosti. Financovanie sa väčšinou realizuje za predpokladu, že úver bude následne splácať samotná kupovaná spoločnosť. To je možné buď vo forme transferu dividend, alebo štruktúrou, pri ktorej sa dlh presunie na kupovanú spoločnosť. Banka pri financovaní kúpnej ceny vždy vyžaduje pomerne značné vlastné zdroje a to aj pri mimoriadne priaznivej cene. Vychádzajúc z parametrov kupovanej spoločnosti a príslušnej ceny sa môže podiel financovania banky pohybovať od 0 do 75-80 percent kúpnej ceny. Zvyšnú časť je zvyčajne potrebné vykryť vlastnými zdrojmi. V niektorých prípadoch je ešte možné využiť formu mezzaninového financovania. Z právneho hľadiska ide o úver, ktorý má pevne stanovené úrokové podmienky, ale je podriadený ostatným „obyčajným“ bankovým dlhom. Jeho splácanie, dokonca niekedy aj splátky úrokov, môže byť odložené. Na druhej strane obsahuje prémii vo forme podielu na dosiahnutom hospodárskom výsledku spoločnosti. Z pohľadu financujúcej banky sa správa ako vlastné imanie a niekedy sa mu preto zvykne hovoriť kvázi-equity – kvázi vlastný kapitál. Manažment vždy vkladá do projektu vlastné zdroje. Tieto môžu byť veľmi limitované, členovia manažmentu napríklad vložia do projektu 1 - 2 ročný mzdu. Ďalšie zdroje vlastného kapitálu musí hľadať. Ak je projekt zaujímavý, zvyčajne ich nájde u private equity fondov, u business angelov – individuálnych investorov, či u finančne silných skupín a jednotlivcov. Všetci zúčastnení pochopiteľne sledujú jeden hlavný cieľ - zarobiť peniaze. Financujúca banka vo forme úroku, investor a manažment vo forme zhodnotenia svojho podielu a jeho realizácie predaja – takzvaného „exitu“. Tento sa zvyčajne realizuje 4 - 5 rokov od kúpy spoločnosti, čo je dané hlavne „životnosťou“ a investičným horizontom väčšiny private equity fondov, ktoré sa po tomto čase snažia investované prostriedky vrátiť svojim investorom.

MANAŽMENT
DOSIAHOL NIELEN
ZHODNOTENIE
VLASTNÉHO PODIELU,
ALE VĎAKA
PRÉMII JEHO
ZDVOJNÁSOBENIE

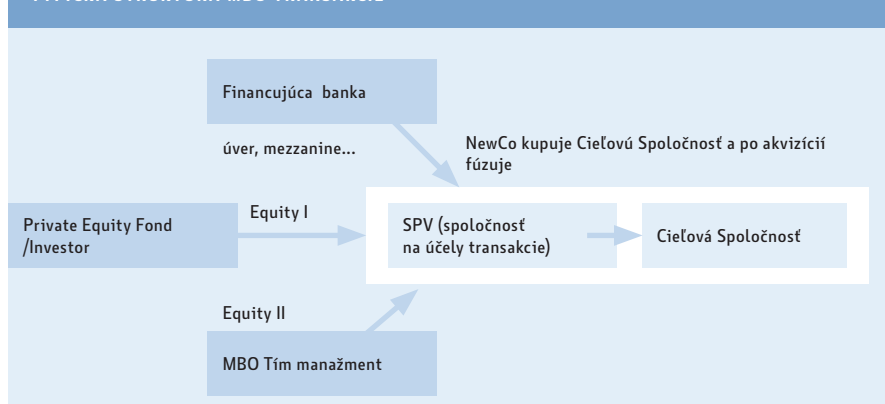
REALIZÁCIA VÝNOSU - EXIT

Forma exitu môže byť rôzna. Najčastejšie sa jedná o predaj strategickému, alebo inému finančnému investorovi - takzvaný trade sale. Avšak už aj v regióne strednej a východnej Európy začína byť stále populárnejšie takzvané IPO, čiže umiestnenie spoločnosti na burze. Je to dané hlavne býčou náladou na Varšavskej burze, ťahanej dopytom domácich penzijných fondov. Ďalšou formou exitu investora môže byť aj následné odkúpenie manažmentom, takzvané druhé (prípadne tretie) kolo, pri ktorom manažment nadobúda stále väčší podiel v spoločnosti. V optimálnom prípade, pri priaznivom nastavení a využití prémie, môže manažment nadobudnúť v ďalších kolách aj majoritný podiel a tak definitívne získať kontrolu nad spoločnosťou.

PRÉMIOVÝ PODIEL MANAŽMENTU

Kľúčom k úspechu transakcie typu MBO je kvalitný manažment! Bez neho žiaden finančný investor nie je schopný aktívne zhodnotiť svoju investíciu. Koniec koncov, väčšina fondov poskytuje „iba“ peniaze. Aby bol manažment dostatočne motivovaný, zvykne byť za svoju prácu odmenený aj prémiovým podielom na spoločnosti. Okrem pôvodne dohodnutého a nadobudnutého podielu, ktorý zodpovedá finančnému vkladu a oceneniu myšlienky celého projektu, dostáva manažment extra podiel na spoločnosti. Prémiový podiel býva realizovaný takmer výlučne pri úspešnom výstupe (exite) finančného investora, t. j. vtedy, keď má investor svoje peniaze vrátené aj s príslušným výnosom. Takto manažment, pri vopred dohodnutej štruktúre, profituje dvakrát – prvý raz pri zhodnotení svojho vlastného podielu a druhý raz pri realizovaní prémie.

TYPICKÁ ŠTRUKTÚRA MBO TRANSAKIE



PRÍPADOVÁ ŠTÚDIA ZO SLOVENSKA

V roku 1994 bola na Slovensku založená spoločnosť v odvetví obalového priemyslu. Tržby po 7 rokoch rozvoja spoločnosti dosiahli približne 10 mil. EUR, viac ako 50 percent výroby išlo na export. Spoločnosť dosahovala dobré marže, hlavne EBITDA – zisk pred úrokmi, daňami, odpismi a amortizáciou, a stabilný rast. Pretože táto spoločnosť nepredstavovala pre jej pôvodných akcionárov core-business, rozhodli sa ju v určitej fáze predať. Vzhľadom na vtedajší objem tržieb, aj keď bola spoločnosť zaujímavá, nepriťahla dostatočný záujem strategických investorov. Ako úspešná alternatíva sa nakoniec ukázal management-buyout. Manažment spoločnosti v spolupráci s poradcom pripravili vhodnú štruktúru a oslovili financujúce banky a private equity fondy. Výsledkom bola štruktúra, v ktorej Private Equity Fond spoločne s manažmentom poskytl vlastný kapitál v hodnote do 2 mil. EUR a financujúca banka poskytla viac ako 4 mil. EUR vo forme akvizičného úveru. Celkové zadĺženie (leverage) tak dosiahlo viac ako 70 percent. Získanie bankového financovania, napriek výborným finančným výsledkom spoločnosti a priaznivej cene, bolo problematické. Spoločnosť nevlastnila žiadne nehnuteľnosti vhodné na zabezpečenie úveru, preto muselo byť bankové financovanie zabezpečené strojovým zariadením a budúcim cash-flow. Manažment s Fondom založili špeciálnu spoločnosť, tzv. SPV – „special purpose vehicle“, do ktorej vložili vlastné zdroje, a ktorá dostala bankový prísľub financovania kúpnej ceny. Spoločnosť SPV kúpila 100 percentný podiel v cieľovej spoločnosti a približne pol roka po akvizícii realizovala fúziu s cieľovou spoločnosťou. Fúzia zabezpečila, že splácanie dlhu mohlo prejsť priamo na cieľovú spoločnosť, čím sa zabezpečila nielen lepšia pravidelnosť splátok, ale aj výrazné daňové úspory v porovnaní s alternatívou, pri ktorej by sa úver splácal iba prostredníctvom zdrojov z dividend. V súčasnosti má spoločnosť úspešne splatený celý akvizičný úver a je pripravená na ďalší rozvoj, alebo realizáciu exitu. Benefitom pre manažment je nielen výrazné zhodnotenie pôvodného podielu, ale prakticky aj jeho zdvojnásobenie dosiahnuté na základe prémie. Tá bola v tomto prípade podmienená dosiahnutím stanovenej ročnej výnosovosti investície pre investora. Po dosiahnutí daného percenta ročných výnosov dostane manažment dodatočný podiel na spoločnosti. O realizácii transakcií typu MBO aj na Slovensku svedčí skutočnosť, že spoločnosť Cabernet Finance radila manažmentom pri dvoch úspešných transakciách odkúpenia spoločnosti. *