



Kako financirati poslovanje fondovima *rizičnog kapitala?*



© HVCA 2011.

Sva prava pridržana.

Nakladnik:

Hrvatska Private Equity i Venture Capital Asocijacija (HVCA), Zagreb

Urednik:

Mirna Marović,
predsjednica,
Hrvatska Private Equity i Venture Capital Asocijacija (HVCA)

Autori:

Marko Makek,
član Uprave,
Nexus Private Equity Partneri d.o.o.
i potpredsjednik HVCA

Hrvoje Puljiz,
predsjednik Uprave,
Honestas Private Equity Partneri d.o.o.

Dušan Banović,
direktor,
Prosperus – Invest d.o.o.

Zoran Zemlić,
član Uprave,
Alternative Private Equity d.o.o.

Vjenceslav Terzić,
član Uprave,
Quaestus Private Equity d.o.o.
i član Uprave HVCA

Mirna Marović,
predsjednica HVCA i predavač,
Zagrebačka škola ekonomije i management (ZŠEM)

Grafičko oblikovanje i priprema:

Natalija Parlov Una



SADRŽAJ

Uvodna riječ	5
--------------	---

Marko Makek

Što su fondovi rizičnog kapitala i da li je takav fond prikladan za financiranje vašeg poslovanja?	6
--	---

Hrvoje Puljiz

Kako privući ulaganje fondova rizičnog kapitala?	11
--	----

Dušan Banović

Kako se predstaviti fondu rizičnog kapitala?	14
--	----

Zoran Zemlić

Proces ulaganja fonda rizičnog kapitala	22
---	----

Vjenceslav Terzić

Fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj i primjeri ulaganja	27
---	----

Mirna Marović

Halo fond – spremni smo na investiciju	31
--	----

Što o ulaganju fondovima rizičnoga kapitala kažu poduzetnici?

<i>prof.dr. Nikola Čičak, AKROMION d.o.o.</i>	38
---	----

<i>Goran Kolar, AQUA MARITIME d.o.o.</i>	40
--	----

<i>Zvonko Biljecki, GEOFOTO GRUPA</i>	42
---------------------------------------	----

<i>Mirjana Tomakić, HLAD d.o.o.</i>	44
-------------------------------------	----

<i>Damir Marušćak, JANUS MULTIMEDIJA d.o.o.</i>	46
---	----

<i>Viktor Marohnić, PET MINUTA d.o.o.</i>	48
---	----

O Hrvatskoj Private Equity i Venture Capital Asocijaciji (HVCA)	50
---	----

Fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj	51
---------------------------------------	----





Uvodna riječ

Kontaktirao vas je investicijski menadžer fonda rizičnog kapitala. Predstavio je svoj fond težak dvjesto milijuna kuna. Kazao je da je Vaše poduzeće jedno od boljih u Vašoj industriji i da bi u njegov fond rado uložio nekoliko milijuna kuna. Raspituje se o porijeklu kapitala, vlasničkoj strukturi poduzeća i spremnosti na odricanje jednog dijela vlasništva u zamjenu za investiciju. Također ga zanima i to razmišljate li o prodaji poduzeća nakon nekoliko godina. Šok! Nevjerica! Zahvaljujete mu na pozivu i kažete da ćete ga nazvati sljedeći tjedan te odmah krećete u “akciju” kako biste saznali o kakvim se to fondovima radi. Krenimo redom.

Zahvaljujući inicijativi Vlade RH fondovi za gospodarsku suradnju (FGS), nedavno je osnovano pet FGS / fondova rizičnog kapitala koji su prikupili dvije milijarde kuna za ulaganje u propulzivne investicijske projekte. Budući da se radi o značajnom iznosu raspoloživog kapitala za ulaganje u postojeća hrvatska poduzeća ili poduzetničke pothvate, pripremili smo publikaciju kao bi se poduzetnici mogli pripremiti za moguće financiranje fondom rizičnog kapitala.

Što su to fondovi rizičnog kapitala i na koji način ulažu? Da li je fond rizičnog kapitala pravi partner za Vaš poduzetnički pothvat? Koje su prednosti, a koji nedostaci takvog načina ulaganja? Zašto dopustiti ulazak fondu rizičnog kapitala u vlasničku strukturu poduzeća? Odgovore na ova pitanja možete potražiti u ovoj publikaciji koje Vam predstavljaju predstavnici društva za upravljanje fondovima rizičnog kapitala i poduzetnici koji su svoje poslovanje financirali rizičnim odnosno private equity kapitalom.

Nadamo se da smo opravdali povjerenje naših suradnika – i svojim prilozima i načinom na koji smo sve priloge ukomponirali u cjelinu. Posebno bi nam bilo drago da ova publikacija pobudi Vaš interes za financiranje poslovanja fondovima rizičnog kapitala koji danas predstavljaju značajnu alternativu klasičnim oblicima financiranja poput bankarskog kredita ili leasinga.

Mirna Marović

Predsjednica,
Hrvatska Private Equity & Venture Capital Asocijacija (HVCA)

Što su fondovi rizičnog kapitala i da li je takav fond prikladan za financiranje vašeg poslovanja?



Marko Makek

marko.makek@nexus-pe.hr

Marko Makek je član Uprave Nexus Private Equity Partnera, društva za upravljanje fondovima rizičnog kapitala koje trenutno upravlja fondovima Nexus Alpha i Nexus FGS (Fonda za gospodarsku suradnju).

Također je i potpredsjednik Hrvatske Private Equity i Venture Capital Asocijacije. Od 2003. do 2008., Marko Makek je zaposlen u Zagrebačkoj banci s koje odlazi kao direktor Tržišta kapitala. Od 2000. do 2003. Marko Makek je zaposlen u Ministarstvu europskih integracija, gdje odlazi smjesta načelnika odjela analitike u Upravi za strategiju integriranja.

Diplomirao je na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu i magistrirao na Institutu za europske studije Sveučilišta u Sussex-u, Velika Britanija, te se po završetku školovanja nastavio educirati na nizu seminara i edukacija u zemlji i inozemstvu iz sfere ekonomskih aspekata europskih integracija, te tržišta kapitala i investicijskog bankarstva.

Fondovi rizičnog kapitala su vrsta fondova koji su međunarodno poznati pod pojmom *private equity* fondovi (dalje: rizični kapital ili fond), a koji su Zakonom o investicijskim fondovima u RH definirani kao *otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom*. Ovi fondovi ulažu sredstva prikupljena od kvalificiranih ulagatelja u fondove rizičnog kapitala koji su, u pravilu, institucionalni investitori (mirovinski fondovi, osiguravatelji i sl.) i velike kompanije, te ponekad i fizičke osobe koje ispunjavaju kriterij za kvalificiranog ulagatelja. U svojoj suštini rizični kapital povezuje višak sredstava na tržištu kapitala (investitore) s društvima i/ili projektima visokog ekonomskog potencijala koji nemaju direktan pristup (institucionalnim) investorima putem uređenih tržišta (burze), u situaciji kada poduzetnici / društva ne mogu osigurati potrebna sredstva za poslovanje bilo u banci, bilo putem otvorenih investicijskih fondova ili mirovinskih fondova.

Glavna karakteristika fonda rizičnog kapitala je da kao institucionalni investitor ulaže vlasnički kapital na određeno vrijeme (srednje do dugoročno razdoblje koje je uobičajeno 3 – 7 godina), iz koje proizlaze sve ostale osobine koje ga čine drugačijim od ostalih financijskih investitora na tržištu. Ulaganje vlasničkog kapitala znači da fond postaje suvlasnikom u trgovačkom društvu u koje ulaže bilo stjecanjem (kupnjom) vlasničkog udjela/dionica od postojećih vlasnika bilo putem dokapitalizacije čime fond od dana ulaska u vlasničku strukturu dijeli poslovnu sudbinu tog društva. Iz tog je razloga fond iznimno zainteresiran aktivno sudjelovati u poslovanju društva te doprinijeti rastu i razvoju poslovanja u svim segmentima u kojima za to ima kompetencije.



S druge strane, osobina ulaganja na određeno vrijeme proizlazi iz same strukture fondova rizičnog kapitala koji su uvijek osnovani na određeni rok (uobičajeno 10 godina) u kojem fond mora uložiti sva sredstva i dezinvestirati ta uložena sredstva te ih, očekivano uvećano za dobit / prinos, vratiti svojim investitorima. Za razliku, "klasični" otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, u koje mogu ulagati svi građani bez ograničenja, osnovani su bez takvog "roka trajanja". Zbog činjenice da fond rizičnog kapitala osnovan na određeni rok, fond već na samom početku razmatranja prilika za ulaganja, neminovno, u prvi plan stavlja mogućnosti i opcije za prodaju imovine u koju bi uložio (dionice, udjeli). Upravo iz ovih razloga fond mora imati mogućnost aktivno upravljati svojim ulaganjima i imati određene mehanizme kontrole i odlučivanja u društvu u koje ulaže, a kako bi mogao utjecati da se nakon ulaganja u društvo doista i kreira dodana vrijednost koja će povećati vrijednost društva i time generirati zaradu kod izlaza fonda (prodaje) iz vlasničke strukture te da ima mogućnost samostalno odrediti trenutak kada će prodati dionice/udjele u društvu kada to smatra oportunističkim.

Postoji široki spektar oblika i tipova rizičnog kapitala, budući da pojam *private equity* može imati različite (uže i šire) definicije, no suštinski, ulaganja rizičnog kapitala mogu se podijeliti u sljedeće glavne skupine prema strategijama ulaganja:



- *Venture Capital*: kategorija rizičnog kapitala koja se odnosi na ulaganja, tipično, u mlada društva, za pokretanje i rani razvoj ili ekspanziju mladog poslovanja. *Venture Capital* se uobičajeno dijeli na potkategorije u odnosu na fazu razvoja društva, od kapitala za rani razvoj kojim se financira pokretanje poslovanja pa sve do kasnije faze i kapitala za rast koji se koristi za financiranje ekspanzije postojećeg poslovanja koji generira prihode, no još uvijek nije profitabilan ili ne generira potreban novčani tok za financiranje budućeg rasta društva.
- *Growth Capital*: odnosi se na ulaganja u vlasničke vrijednosne papire, uglavnom manjinske udjele, u već zrelija društva koja traže kapital za širenje ili restrukturiranje poslovanja, za ulazak na nova tržišta ili za financiranje većih akvizicija bez promjena u kontroli nad tvrtkom.
- *Leveraged buyout (LBO)* ili *Buyout*: odnosi se na strategiju ulaganja u vlasničke vrijednosne papire kao dijela transakcije u kojoj se aktivira drugo društvo, poslovna jedinica ili imovina od postojećih vlasnika tipično koristeći financijsku polugu. Društva koje sudjeluju u ovakvim transakcijama su tipično zrelije tvrtke koje generiraju dostatni operativni novčani tok.








Pored ovih najčešćih oblika postoje i neki drugi oblici rizičnog kapitala kao što su npr. mezanine kapital ili ulaganja u društva u poteškoćama u kojima je potrebno provesti značajna restrukturiranja.

Dakle, u tom je smislu rizični kapital pogodna opcija ukoliko se želi, između ostaloga, pokrenuti novo poslovanje, unaprijediti i razviti postojeće poslovanje, promijeniti veličinu društva i repozicionirati svoj tržišni udio, uvesti nove proizvode na tržište, iskoristiti kreativnost i inovacije, monetizirati dio stvorene imovine, prodati dio ili cijelo društvo, aktivirati druga društva i sl., a da pri tome poduzetnik, odnosno društvo, ne raspolaže dostatnim vlastitim kapitalom koji bi omogućio realizaciju tog plana te da banke i druge institucije nisu voljne dodatno financirati društvo u tu svrhu bez prethodnog jačanja kapitalne strukture društva.

U kontekstu razvoja poslovanja i osiguravanja potrebnog vlasničkog kapitala, poduzetnicima su sigurno najzanimljiviji oblici *Venture Capital* i *Growth Capital* ulaganja. U oba slučaja, ulaganjem fonda rizičnog kapitala u njegovo društvo, poduzetnik osigurava kapital za ostvarivanje poslovnog plana društva i dobiva partnera koji može bitno kontribuirati u operativnoj realizaciji tog poslovnog plana. Za uzvrat, poduzetnik se mora odreći dijela vlasništva u društvu te prihvatiti donošenje određenih poslovnih odluka zajednički s fondom (odnosno s predstavnicima društva koje upravlja tim fondom).




Rizični kapital svoj povrat na ulaganje generira primarno prilikom prodaje svojeg vlasničkog udjela u društvu što znači da redovita isplata dividendi "po putu" nije bitan element, odnosno bilo kakav preduvjet ulaganja, dapače, svaki će fond preferirati da se eventualni viškovi sredstava (dobit) društva prvenstveno upotrijebe za daljnji razvoj poslovanja (reinvestiraju).

U odnosu na financiranje putem bankovnog kredita, mogu se istaknuti sljedeće prednosti rizičnog kapitala:

-  Srednje do dugoročan horizont ulaganja;
-  Predanost razvoju poslovanja i uspjehu društva sve do trenutka izlaza (dezinvestiranja);
-  Solidna i fleksibilna kapitalna osnova za realizaciju plana budućeg rasta i razvoja;
-  Ne opterećuje novčani tok društva kamatama i povratom glavnice, već povrat na uloženi kapital ovisi o uspješnosti poslovanja;
-  Povrati fondu ovise o rastu i uspjehu, što je poslovanje uspješnije to svi investitori zajedno realiziraju bolje povrate na uložena sredstva;
-  Ako tvrtka ne ostvari rezultate, fond je rangiran usporedno s drugim dioničarima / udjelničarima, nakon banaka i drugih vjerovnika, i mogu izgubiti svoje (dio ili cijelo) ulaganje što ih motivira za aktivnu konstruktivnu ulogu u društvu;
-  Što je pravi poslovni partner, koji s društvom dijeli i rizike i rezultate, s praktičnim savjetima i ekspertizom kako bi aktivno kontribuirao poslovnom uspjehu tvrtke.






S druge pak strane, ograničenja vezana uz rizični kapital su primarno sljedeća:

-  Potrebno je nešto više vremena za realizaciju ulaganja s obzirom na to da fond provodi detaljno dubinsko snimanje poslovanja društva (*due diligence*) prethodno ulaganju, tako da postupak ulaganja može trajati nekoliko mjeseci;
-  Poduzetnici moraju dio vlasničkog udjela u društvu prepustiti fondu, a time i dio kontrole nad odlučivanjem u upravljanju društvom;
-  Fond zadržava kontrolu nad određivanjem trenutka realizacije svojeg izlaza iz društva.



S obzirom na to da rizični kapital preuzima značajne rizike ulaganjem u društva različitih stadija razvoja i rizičnosti budućeg razvoja poslovanja, te uzimajući u obzir uobičajeno vrlo nisku (ili gotovo nepostojeću) likvidnosti svojih ulaganja, investitori u fondove rizičnog kapitala očekuju i (relativno visoke) povrate na ulaganja koji su s time u skladu - povijesno, očekivanja investitora kreću se na razinama od oko 20-25% godišnje.

Uzimajući sve gornje u obzir, fondovi rizičnog kapitala zainteresirani su za ulaganja u društva s visokim potencijalom rasta poslovanja, kojim upravlja iskusani i ambiciozni tim sposoban realizirati postavljene poslovne planove u vremenskom razdoblju od oko 5 godina. Ako ima potrebu za jačanjem kapitalne strukture svojeg društva i smatra da društvo ispunjava ovaj načelani kriterij vezano uz poslovni potencijal i upravljački tim, tada si svaki poduzetnik kod razmatranja potencijalne suradnje s rizičnim kapitalom treba postaviti sljedeća pitanja:

-  Da li moje društvo ima proizvod ili pruža uslugu s nekom konkurentnom prednošću ili nekom drugom jedinstvenom prodajnom karakteristikom koji će osigurati rast?
-  Da li ja ili moj upravljački tim ima relevantno iskustvo u predmetnom sektoru industrije kako bismo realizirali zacrtane poslovne ciljeve?
-  Da li imam jasnog vođu tima i tim s komplementarnim poljima ekspertize, kao što su management, marketing, financije itd.?



Da li sam spreman dio vlasništva u društvu prepustiti fondu?



Da li sam spreman određene strateške odluke donositi zajedno s nekim izvan “mojeg kruga” kao što je fond?



Da li postoji realna strategija izlaza iz društva za sve vlasnike pa tako i fond?



Ukoliko je većina odgovora na gornja pitanja “da” tada je vrijedno razmotriti opciju suradnje s fondom rizičnog kapitala kao partnerom u daljnjem razvoju društva.

Uobičajeno je da fond i postojeći vlasnik društva / poduzetnik unaprijed detaljno (ugovor) definiraju međusobni odnos budućeg “braka na određeno vrijeme” kako bi se u svakom trenutku moglo jasno utvrditi što su čije obveze i prava, odnosno tko i na koji način donosi odluke, a sve u cilju kako poslovanje društva ne bi bilo ugroženo problemima koji proizlaze iz vlasničkih odnosa.

Iako im je interes ostvariti povrat na ulaganje svojim investitorima, fondovi rizičnog kapitala itekako vode računa da nakon njihovog izlaska iz vlasničke strukture društva ono i dalje nastavi uspješno poslovati, na većem stupnju razvoja i sa još boljom tržišnom pozicijom od početne budući je to preduvjet da doista i ostvare svoj željeni povrat na ulaganje, ali i kao bitan element da i ubuduće budu poželjnim partnerom poduzetnicima što će im omogućiti da i ubuduće mogu realizirati kvalitetna ulaganja, što, sigurno, ne bi bilo moguće u slučaju da “iza njih ne raste trava”.

Na kraju, bitno je istaknuti, da pored funkcije u čiju svrhu su primarno osnovani, a to je da kao financijski proizvod generiraju povrat na ulaganje svojim investitorima, fondovi rizičnog kapitala imaju i svoju značajnu socio-ekonomsku funkciju budući da kapital čine dostupnim onim konkurentnim društvima, poduzetnicima, progresivnim poslovnim idejama i projektima koji inače nemaju (dostatan) pristup uređenim tržištima kapitala i samostalno nikada ne bi bili realizirani. Jedan dobar dio zasluge za tržišni položaj i uspjeh razvijenih gospodarstava ima i rizični kapital koji je svojim značajnim ulaganjima, počevši od razdoblja nakon II svjetskog rata pa do danas, omogućio stasanje velikog broja kompanija koji su danas izrasla u vodeće globalne koncernne, kako u tehnološkom tako i drugim sektorima gospodarstva. Rezultati tog procesa nisu vidljivi preko noći, ali su dugoročno iznimno značajni i vidljivi.



Kako privući ulaganje fondova rizičnog kapitala?



Hrvoje Puljiz

hrvoje.puljiz@honestas-pe.hr

Hrvoje Puljiz je predsjednik Uprave Honestas Private Equity Partneri d.o.o., društva za upravljanje koje upravlja fondom Honestas FGS. U razdoblju od 2007. do 2010. uspješno se bavi realizacijom vlastitih projekata kao i poslovnim savjetovanjem.

Sudjeluje u akvizicijama projektnih društava kao i u realizaciji investicijskih projekata.

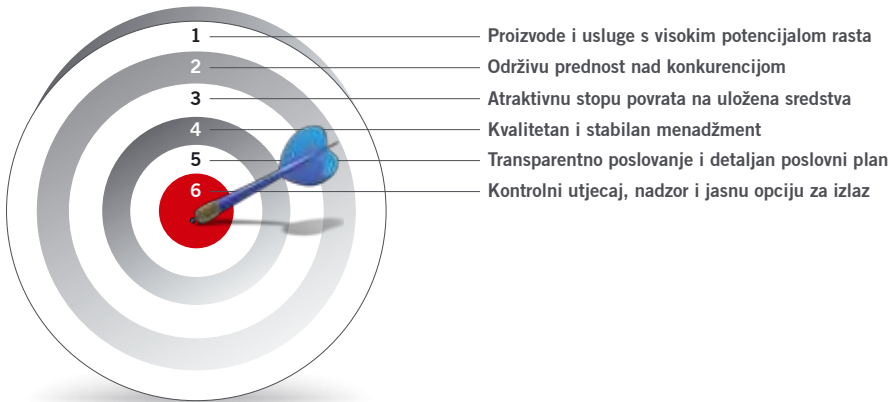
Od 2004. do 2007. radi u Ministarstvu znanosti, obrazovanja i športa kao Predstojnik ureda ministra, gdje je pored zaduženja Predstojnika ureda ministra imenovan ispred Vlade RH kao Povjerenik za pripremu kandidature za EURO 2012, Europsko nogometno prvenstvo u nogometu, što je uključivalo organizaciju izrade novih zakonskih prijedloga iz područja autorskog prava, poreza, izrada projekcija ulaganja u infrastrukturu i športske objekte. Cjelokupni proces je prihvaćen i potvrđen od strane Vlade RH.

Hrvoje Puljiz diplomirao je na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu, i nakon toga se nastavlja profesionalno usavršavati te je 2007. godine završio poslijediplomski studij Financijski management na Ekonomskom fakultetu u Splitu.

Što traže i očekuju fondovi rizičnog kapitala kada razmatra potencijalna ulaganja?

Fondovi rizičnog kapitala traže poduzeća sa visokim potencijalom rasta i konkurentnim proizvodima ili uslugama. Vrlo je važno da tvrtkom upravlja kvalitetan i stabilan management tim sposoban ispuniti dogovoreni poslovni plan. Dodatno, važno je i da postoje kvalitetne procedure upravljanja ili potencijal uspostavljanja istih u kratkom roku. Važno je da postoje zajednički interesi poduzetnika i fonda rizičnog kapitala. U zamjenu za ulaganje u poduzeće, fond rizičnog kapitala očekuje kontrolnu nad upravljanjem poduzećem u donošenju strateških odluka, nadzor i jasnu opciju za izlaz.






Slika 1. Što traži rizični kapital kada razmatra potencijalna ulaganja



Kako se fondovi rizičnog kapitala odlučuju za financiranje poslovanja ili poduzetničkih projekata?

Osnovno pravilo, ukoliko tvrtka ne može ponuditi perspektivu značajnog rasta prihoda unutar pet godina nije vjerojatno da će biti interesantna fondovima rizičnog kapitala.

Kod valuacije projekata potrebno je uključiti sve dostupne informacije o svim faktorima za koje je vjerojatno da će materijalno utjecati na fer vrijednost ulaganja, a posebno:

-  Relativnu primjenjivost korištenih metodologija ovisno o prirodi industrije i trenutnim tržišnim uvjetima;
-  Kvalitetu i pouzdanost podataka koji se koriste u svakoj od metodologija;
-  Usporedivost podataka o tvrtkama i transakcijama;
-  Stadij razvoja tvrtke;
-  Svaku drugu posebnost tvrtke.

Fondovi rizičnog kapitala koriste međunarodno priznate metodologije za procjenu tržišne vrijednosti poduzeća u industriji fondova rizičnog kapitala (International Valuation Guidelines) koje uključuju diskontiranje novčanih tokova usporedbu sa tržišnim omjerima vrednovanja tvrtki komparativnih poduzeća u regiji i sličnoj industriji.

Fond rizičnog kapitala dakle započinje svoju analizu poduzeća s grubom procjenom isplativosti ulaganja koja uključuje analizu tržišta, industrije i ciljane tvrtke. Primjer postupka ulaganja opisan je u slici 1.

Slika 2. Primjer procesa ulaganja fonda rizičnog kapitala



Kako se predstaviti fondu rizičnog kapitala?



Dušan Banović

dusan.banovic@prosperus-invest.hr

Dušan Banović je investicijski menadžer u društvu za upravljanje Prosperus-Invest d.o.o. koje upravlja fondom rizičnog kapitala Prosperus FGS. Posjeduje opsežno znanje iz područja financija, računovodstva, kontrolinga i interne revizije koje je stekao na rukovodećim položajima regionalnih tvrtki poput Gorenja, Droge Kolinske i M SAN Grupe.

Njegova međunarodna karijera obogaćena je i višegodišnjim radom u neprofitnoj organizaciji International Medical Corps u sjedištu u Los Angelesu i na projektima u zemljama Istočne Afrike. U svojoj karijeri stekao je široko radno iskustvo iz svih procesa poslovne potpore s naglaskom na operativnu provedbu strateških rješenja financiranja i angažmana kapitala, unaprjeđivanja poslovnih procesa i sustava, analize i provedbe regionalnih transakcija spajanja i preuzimanja, te pružanja financijske i poslovne podrške investicijskim i komercijalnim projektima. Poslijediplomski studij iz poslovne administracije završio je na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Ljubljani. Član je Udruge ovlaštenih financijskih analitičara (CFA Institute), Udruge za projektni menadžment (PMI), Hrvatske udruge korporativnih rizničara, te Udruge Controllera Hrvatske.

Svoje bogato iskustvo i znanje nastoji prenijeti hrvatskim poduzetnicima kroz projekte i edukacijske programe Hrvatske udruge poslodavaca gdje je redovni predavač u programu usavršavanja menadžera – PUMA.

Za uspješno pokretanje svakog poduzetničkog pothvata potrebna su najmanje tri sastavna elementa: ideja, tim i novac. Ideja definira čime će se poduzeće baviti, tim nam govori tko će to voditi i organizirati, dok je novac ekonomska kategorija neophodna za pribavljanje inicijalnih resursa potrebnih za pokretanje posla. Većini poduzetnika nedostaje upravo zadnji element s obzirom da su ta inicijalna ulaganja dosta velika te da je u pravilu potrebno dosta vremena od početka projekta pa do prvih novčanih tijekova. Svaki poduzetnik dobro zna da je posebice u današnja krizna vremena vrlo izazovno odraditi taj začarani krug novca: da bi se generirao prihod i novčani priljev potrebno je nešto proizvesti, a zatim to i prodati, a da bi se nešto proizvelo potrebni su strojevi, ljudi, materijal i to sve u pravilu odmah ili u kratkom roku platiti. Dalek i rizičan je taj put i na njemu poduzetniku svakako treba financijska pomoć bilo u obliku financijske institucije ili kapitalnog partnera.



U ovom članku prikazat ćemo kako poduzetnici mogu doći do jednog vrlo zanimljivog i kod nas dosta nerazvijenog oblika financiranja: fondova rizičnog kapitala. Svatko tko je ikad bio u poziciji da traži novac za privatne ili poslovne svrhe, zna da je riječ o dugotrajnom i zahtjevnom procesu. To u pravilu nije iznenađujuće jer niti jedan vlasnik kapitala ne želi svoj novac povjeriti nekome tko ga neće moći ili neće htjeti vratiti. Na onom tko isti posuđuje stoji zadatak dokazivanja povjerenja i sposobnosti vraćanja. No, proces financiranja preko fondova rizičnog kapitala najkompleksniji je od svih izvora financiranja koji postoje na tržištu. Rezultat je to njegovih osnovnih karakteristika: u pitanju je dugoročni izvor kapitala na koji se ne plaćaju kamate (bilo redovne ili zatezne), ne postoje klasični instrument osiguranja ili kolaterali, fond dijeli sudbinu poduzeća u dobru i zlu zajedno s preostalim vlasnicima, uz novac se uvijek dobiju strateški, operativni i financijski savjeti te kontakti u poslovnom svijetu. Sve u svemu, u fondovima ćete dobiti poslovnog partnera koji ima isti cilj kao i vi: povećati vrijednost tvrtke u koju ulaže.







Zbog svega navedenoga, sasvim je jasno da će proces koji će voditi do ostvarenja poslovnog partnerstva biti dug i zahtjevan i da će od poduzetnika tražiti maksimalan angažman i predanost. Uobičajeni put od inicijalnog upoznavanja s fondom do realizacije njegovog ulaganja u poduzetnički pothvat prikazuje sljedeća tablica.

Tablica 1. Faze procesa pregovora s fondovima rizičnog kapitala

Br.	Naziv faze	Potrebni dokumenti	Cilj pojedine faze
1.	Inicijalni kontakt	Kratki opis poduzeća/ projekta	Doći do prvog sastanka
2.	Prvi sastanak	Prezentacija	Stvoriti zanimanje
3.	Drugi sastanak	Poslovni plan	Dobiti inicijalnu ponudu
4.	Dubinsko snimanje	Svi relevantni pravni, poslovni i financijski dokumenti	Finalizirati pregovore i pokrenuti projekt

Bez obzira što ovaj proces ima definirane faze, svako poduzeće proći će kroz poseban i jedinstven proces. Ovisno o pojedinačnim karakteristikama projekta, neke faze će trajati kraće, neke duže, ali u prosjeku rijetko da će sve skupa trajati manje od 3 do 6 mjeseci. To je vrlo dugo razdoblje tijekom kojeg će dobar dio vremena ključnih ljudi u firmi biti odvojen od operativnih poslovnih zadaća. Ali, ako se tome pridodaju veliki poslovni potencijali kao i dugi rok buduće poslovne suradnje, svakako je to vremenska investicija koja će se isplatiti.

Prije nego što krenemo u detaljniju razradu svake od pojedinih faza procesa, objasniti ćemo stavove i razmišljanja druge strane odnosno predstaviti kako isti proces vide fondovi rizičnog kapitala. S obzirom da je njihov cilj oploditi sredstva koja su dobili na raspolaganje od svojih investitora, osnovne stvari koje će tražiti u svakom razgovoru i dokumentu kojeg će dobiti od poduzetnika su:

-  Potencijal rasta prihoda
-  Profitabilnost
-  Kvaliteta menadžmenta
-  Tržišni položaj
-  Komparativna prednost
-  Jasna vizija plana i strategije izlaza iz ulaganja

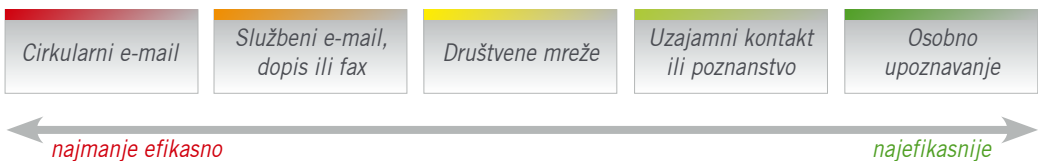
Svako pitanje bit će postavljeno kako bi se dobili odgovori koji će ih uvjeriti da je upravo vaše poduzeće to koje ima sve navedene karakteristike i da je upravo vaš projekt taj koji se iz mnoštva ponude izdvaja od drugih. Bitno je napomenuti kako fondovi zapravo “kupuju” vaš poslovni plan i investiraju u potencijal firme koji se tek mora ostvariti. Zato je jako bitno imati na umu da je prvi kupac u vašem projektu zapravo sam fond. Ukoliko njega niste uvjerali da kupi vaš ideju, teško da ćete dobiti priliku isto učiniti i s pravim kupcima. No, proces nikako i nipošto ne treba podcijeniti. Bez obzira na potencijal vašeg projekta, ukoliko ne dođete do kraja istog, investicija se neće dogoditi. Statistika iz industrije fondova govori da tek 5% od svih ponuđenih projekata fondovima rizičnog kapitala uspije dobiti sredstva. To je vrlo mali postotak, ali svatko tko je prošao kroz proces će vam reći da je iz istog nešto naučio jer je fondovima stalo do toga da se projekti realiziraju (ne zaboravite da i oni investiraju svoje vrijeme u razgovorima s vama) kao i da vam pomognu kod svake faze.

Krenimo sada u kratki pregled svake od faza procesa pregovora s fondovima rizičnog kapitala.

Inicijalni kontakt








Svatko od nas zna da je prvi dojam uvijek najvažniji. On je prvi korak prema vašem cilju stoga isti poduzmite sigurno i odlučno. U praksi postoji nekoliko načina na koji možete ostvariti inicijalni kontakt s fondovima rizičnog kapitala. Sljedeća slika pokazuje nekoliko od tih načina, ali i rangira njihovu efikasnost.

Slika 2. Kako ostvariti inicijalni kontakt



Kao što se može vidjeti, slanje cirkularnih e-mailova koji nisu osobno adresirani teško će polučiti konkretan rezultat. Čak naprotiv, ostavit će pomalo dojam neprofesionalnosti. Naime, isto kao što vi mislite o sebi i svojoj tvrtci/projektu da ste posebni i jedinstveni, slično razmišljanje imaju i vaše kolege u fondovima. Svatko želi osobni pristup. Upravo zbog toga osobna upoznavanja, bilo direktno (na konferencijama, seminarima) ili indirektno (uzajamni poslovni kontakti ili preporuka) daju najbolje rezultate i vrlo često dovode do željenog rezultata: prvog osobnog sastanka.

Naravno, da bi ste otišli u sljedeću fazu razgovora potrebno je probuditi interes kod samih fondova. To je ponajbolje učiniti slanjem ili osobnim uručivanjem kratkog opisa vašeg poduzeća ili projekta (tzv. teasera). Kao što je cilj filmskih najava (foršpana) da u par minuta predstavi dugometražni film, tako je i cilj vašeg teasera da na jednoj do dvije stranice najavi vas i vaš projekt. U što je moguće kraćim rečenicama (najbolje alinejama) trebate predstaviti:

-  Vaše osnovne informacije (naziv tvrtke, adresa, kontakti, djelatnost, broj zaposlenika)
-  Opis vašeg poslovanja (proizvodi, usluge, poslovni model)
-  Pregled vašeg tržišta (ključni kupci, tržišni udjeli, konkurencija, potencijal)
-  Ključne osobe (vlasnici, menadžment, savjetnici)
-  Osnovne financijske informacije (prihodi, dobit, ukupna imovina, financijske obveze, kapital)
-  Planove razvoja (vaši ciljevi, strategija, investicije)
-  Iznos i svrhu investicije (koliko i zašto vam trebaju sredstva)

Ako je moguće dajte svoju radnu verziju na čitanje nekome tko nije iz vaše tvrtke ili djelatnosti i provjerite je li im sve jasno. Ne zaboravite da će vaš *teaser* čitati ljudi koji vjerojatno nisu nikada čuli za vas niti imali prilike raditi u vašoj branši. Također preporučamo slanje zanimljivih članaka ili internet poveznica na iste koje govore u prilog vašoj tvrtci ili projektu.

Prvi sastanak

Dobili ste priliku osobno se predstaviti te je stoga maksimalno iskoristite. Glavni dokument neka vam bude prezentacija uz pomoću koje ćete na 15-20 dijapozitiva ispričati sve što ste predstavili u *teaseru*. Poglavlja koja morate obraditi su ista, ali sada iskoristite priliku da prikazete informaciju u vizualnom obliku: slike proizvoda, grafove prodaje i tržišnih segmenata, slike užeg tima, skice proizvodno/prodajnog procesa i slično.

Kod prezentacije se uvijek vodite logikom “prošlost-sadašnjost-budućnost”:

- ▶ Prošlost prikazuje vaša ostvarenja i poslovne rezultate. Ona je tu da stvori dojam povjerenja i sposobnosti kod djelatnika fonda.
- ▶ Zatim izložite vašu sadašnjost: što radite, kako radite, koji poslovni model koristite, vaša trenutna tržišna pozicija, SWOT analiza. Ovaj dio prikazuje vaše znanje o poslu s kojim se bavite i tu morate briljirati kao i znati svaki podatak na pamet.
- ▶ Nakon toga krenite u ono što je fondovima najvažnije – budućnost: kakva je vizija vašeg poslovanja, gdje želite biti, kako planirate ostvariti svoje ciljeve i viziju, koliko će vam dugo za to trebati, kakve sve izazove i prepreke očekujete na tom putu, što vam je potrebno od kapitala da to ostvarite, kakav financijski efekt očekujete od budućih investicija. Ovdje se želite prikazati kao vizionar koji vjeruje u svoju ideju i koji zna kako je ostvariti.

Od članova tima od strane fonda svakako očekujte puno pitanja na koje se prethodno pripremite. Njihov cilj će na ovom sastanku biti dobivanje što više informacija o vama i vašoj tvrtci/projektu. Pitanja poput “kako, zašto, koliko, kada” biti će usmjerena na testiranje vašeg poduzeća, projekta i ideje i stoga budite spremni na provokativna pitanja poput: “nitko u vašoj branši nije još ostvario takve rezultate, pa zašto mislite da biste vi to mogli?”. Sve je to dio procesa eliminacije projekata u čiju budućnost niti sami vlasnici nisu sigurni.

Drugi sastanak

Ukoliko ste uspjeli uvjeriti investicijski tim u dotičnom fondu u posebnost vaše tvrtke ili projekta, vjerojatno ćete dobiti poziv na drugi sastanak odnosno cijeli niz sastanaka koji će uključivati upoznavanje s ostatkom tima te eventualno razgledavanje poduzeća. Ova faza predstavljanja jako je fokusirana na dokumentaciju.

Sve što ste do sada predstavili trebat će dodatno proširiti i prikazati u vidu poslovnog plana. To je poseban dokument kojemu je cilj kvantificirati vašu ideju. On mora biti u stanju prikazati: vaše osnovne planske pretpostavke, izvore i način generiranja prihoda, strukturu troškova, razinu profitabilnosti, vrstu imovine i njene izvore, projekciju novčanih tijekova. Ideja je da pružite djelatnicima fonda dovoljno informacija kako bi oni analizom vaših podataka stekli uvid u ekonomičnosti i profitabilnost vašeg projekta te se uvjerali u isplativost ulaganja u isti. Iako struktura poslovnog plana nije strogo formalizirana, glavni dijelovi bi trebali svakako sadržavati sljedeće cjeline:



Tabela 2. Struktura poslovnog plana

1. Sažetak investicije
- kratki tekst koji opisuje priliku za investiranje - osnovni podaci o tvrtci i projektu
2. Opis poduzeća/investitora
- djelatnost, proizvodi, usluge, kapaciteti, resursi, tehnologija - struktura vlasništva, djelatnika i povezanih osoba - životopis ključnih osoba
3. Analiza tržišta
- tržište prodaje: kupci, konkurencija, tržišni udjeli - tržište nabave: dobavljači, ulazni materijal i sirovina - kompetitivne prednosti, SWOT analiza
4. Planovi daljnjeg razvoja
- vizija i strategija razvoja - pregled budućih investicija
5. Opis projekta
- tehnički elementi ulaganja - dinamika investicije
6. Analiza investicije
- osnovne pretpostavke plana - projekcija prihoda, struktura glavnih troškova, pregled svih izvora financiranja i uvjeti kreditiranja - pro-forma financijski izvještaji (minimalno za 5 godina): bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tijekovima
7. Ekonomska evaluacija
- dinamička i statička ocjena efikasnosti projekta - izračun profitabilnosti i rentabilnosti investicije
8. Analiza osjetljivosti
- evaluacija poslovnih i financijskih rizika - izračun praga rentabilnosti investicije uslijed promjena ključnih varijabli (prihodi, troškovi)
9. Zaključak
10. Prilozi

Osim samog poslovnog plana, očekujte da se od vas traži još cijeli niz ostale dokumentacije poput:

- Poreznih, financijskih i revizorskih izvještaja
- Analiza tržišta od strane neovisnih agencija
- Popis dugotrajne imovine s procijenjenom vrijednošću
- Popis svih izvora financiranja (banke, leasing, factoring) s danim instrumentima osiguranja

Cilj ove faze je prikupljanje što je moguće veće količine informacija kako bi se vaš projekt odnosno tvrtka što kvalitetnije predstavila internim tijelima odlučivanja fonda (uprava, nadzorni odbor, povjerenički odbor). Vodite računa o tome da je dokumentacija koju predajete što kvalitetnija i bolja, jer će to utjecati na kvalitetu internih izvještaja koji će vas predstavljati. Ukoliko vaš projekt i ideja posjeduje osjetljive i intelektualno zaštićene informacije, svakako prije početka ove faze razgovora tražite od predstavnika fonda potpisivanje ugovora o zaštiti i povjerljivosti podataka. Ovu fazu svakako karakterizira obilje upita od strane fonda pa nastojite na iste odgovarati što prije te zadužiti jednu osobu unutar poduzeća koja će koordinirati tijek informacija u oba smjera.

Dubinsko snimanje

Ako ste se uspjeli uspješno prezentirati i uvjerali predstavnike fonda da ste jedan od sto, dobili ste kao nagradu za svoj trud pismo inicijalne ponude. Dokument je to koji predstavlja strukturu potencijalne transakcije kao i osnovne uvjete buduće suradnje. Ukoliko obje strane imaju slična očekivanja što se tiče financijskih uvjeta, krećete u zadnju fazu vaših pregovora. Faza dubinskog snimanja (*due diligence*) ima za cilj potvrditi sve što ste do sada komunicirali prema fondu. Ona je ništa drugo nego revizija vaše dokumentacije i tehničko-ekonomska procjena vašeg projekta od strane neovisnih stručnjaka.

Od svih faza, ovo je najpasivnija što se tiče postojećih vlasnika jer traži samo otvoreni pristup dokumentaciji i ključnim ljudima. Jednom kad se i ovo završi, pozitivni nalazi *due diligence* i konačna odluka povjereničkog odbora pretvorit će preliminarnu ponudu fonda u finalnu. Potpisivanjem finalnih ugovora zaključit će se prethodno opisani proces te započeti najzanimljiviji dio – realizacija projekta i dugogodišnja poslovna suradnja s fondom.

Za kraj ovog članka ostavljam vas s nekoliko savjeta koji će vam svakako dobro doći kad se odlučite potražiti poslovnog partnera u obliku fondova rizičnog kapitala.

- ▶ **Vaš projekt je poseban, ali jedan od mnogih:** bez obzira na originalnost vaše ideje, velika je vjerojatnost da su kolege u fondu za istu već čuli. Svaka vaša komunikacija prema fondu mora govoriti u prilog vaše posebnosti i potencijala jer u protivnom ćete biti još samo jedan od desetine drugih koji su se predstavili tijekom zadnjeg mjeseca.
- ▶ **Budite strpljivi:** vaš budući odnos s fondom nakon realizacije ulaganja je poput poslovnog braka – zajedno dijelite sudbinu i u dobru i zlu. Shodno tome svaka od strana u procesu pregovora mora biti više nego sigurna da je izabrala pravog partnera i da će se sve obećano i ostvariti. A za stjecanje takvog povjerenja potrebno je vrijeme.
- ▶ **Učite iz procesa:** iskoristite priliku koju ste dobili te učite od drugih. Nastojite u svakoj fazi pregovora biti bolji i predvidjeti što će vas pitati ili tražiti kao informaciju. U fondovskoj industriji se proaktivnost jako cijeni.
- ▶ **Ne skrivajte informacije i ne sramite se svojih nedostataka:** uvijek pružite više informacija nego se od vas očekuje. Svako pa i nenamjerno skrivanje informacija ulijeva nepovjerenje i time umanjuje vjerojatnost dogovora. Budite svjesni svojih nedostataka i poštujujte svoju konkurenciju. Za fondove je to veliki znak zrelosti.
- ▶ **Ne odustajte od projekta/ideje:** ponekad odbijenica ili stavljanje vašeg projekta “na led” ne znači i kraj procesa. Možda jednostavno u tom trenutku niste idealan partner fondovima rizičnog kapitala ili dotični fond ima trenutno bolje projekte na stolu. Uporni poduzetnici koji primjenjuju savjete dobivene od fondova, najbolji su profil za buduće suradnike.

Sretno!



Proces ulaganja fonda rizičnog kapitala



Zoran Zemlić

zzemlic@alternative-pe.hr

Zoran Zemlić je član uprave Alternative Private Equity d.o.o., društva za upravljanje fondom za gospodarsku suradnju Alternative Private Equity FGS, koje upravlja imovinom fonda od 600 milijuna kuna. U Alternative Private Equity dolazi iz KPMG-a, u kojem je stekao 10 godišnje iskustvo na poslovima revizije i financijskog savjetovanja.

Zoran je kao voditelj projekata, menadžer i izvršni direktor savjetovao klijente pri prodaji, kupnji i financiranju njihovih operacija te vodio projekte dubinskih snimanja, procjena vrijednosti, pregleda i izrade poslovnih planova kao i strukturiranja transakcija s financijsko – računovodstvenog aspekta na mnogobrojnim kupo – prodajnim transakcijama u Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini. Zoran je diplomirao na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu.

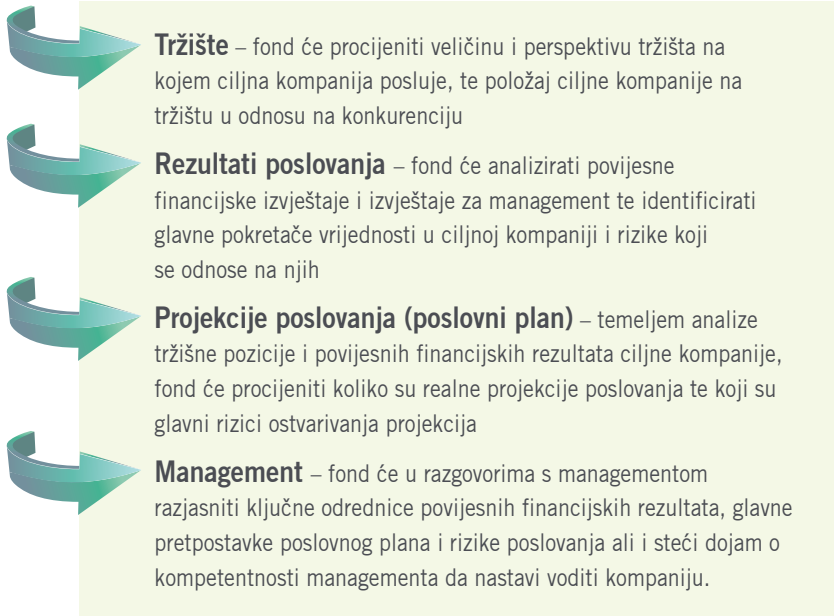
Član je hrvatske udruge ovlaštenih revizora kao i udruge ovlaštenih računovoda Velike Britanije (ACCA).

Preliminarna analiza

Proces ulaganja fonda rizičnog kapitala započinje analizom ciljane kompanije te tržišta i industrije u kojoj ona posluje. Pri analizi ciljane kompanije fond ustvari procjenjuje sadašnju vrijednost kompanije te njezinu sposobnost da kontinuirano stvara dodanu vrijednost (financijskim jezikom - da ostvaruje prinos na vlastiti kapital iznad troška kapitala).

Nekoliko je ključnih faktora koji utječu na vrijednost i konkurentsku poziciju kompanije te će im fond u svojoj analizi posvetiti posebnu pažnju:





Fond će preliminarnu analizu ciljne kompanije u pravilu provesti svojim vlastitim resursima, bez korištenja vanjskih savjetnika.

Predugovor o ulaganju (*term-sheet*)

Ukoliko nakon preliminarne analize postoji interes fonda za ulaganje u ciljnu kompaniju, fond (kupac) i prodavatelj će pristupiti pregovorima o transakciji i izradi predugovora koji definira sve bitne elemente transakcije – cijenu i udjel koji je predmet transakcije, način isplate kupoprodajne cijene, uvjete koji se moraju ispuniti da bi ugovor stupio na snagu itd.

Temeljem sklopljenog predugovora kupac uobičajeno dobiva *ekskluzivitet* odnosno vrijeme u kojem se prodavatelj obavezuje da neće pregovarati s drugim potencijalnim kupcima. Za to vrijeme, kupac će provesti finansijski i pravni due diligence ciljane kompanije koristeći vanjske savjetnike (finansijski due diligence uobičajeno provode revizorske kuće a pravni due diligence odvjetnički uredi).

***Due diligence* – dubinsko snimanje**

Due diligence, odnosno dubinsko snimanje, odnosi se na niz radnji provjere finansijskih, pravnih i drugih aspekata poslovanja ciljne kompanije koje poduzima investitor prije nego što sklopi kupoprodajni ugovor da bi dobio određenu sigurnost u odnosu na imovinu koju kupuje odnosno da bi identificirao i kvantificirao eventualne rizike koji mogu nastati nakon stjecanja udjela u ciljnoj kompaniji.

Pored financijskog i pravnog, kupac može poduzeti i operativni due diligence u kojem će detaljno snimiti poslovne procese ciljne kompanije te procijeniti njihovu adekvatnost, kao i komercijalni due diligence u kojem će detaljno istražiti položaj ciljane kompanije na tržištu u odnosu na konkurenciju.

Što fond rizičnog kapitala mora saznati o ciljnoj kompaniji u procesu *due diligence-a*?



Provjera prošlih financijskih i poslovnih rezultata (“track record”).

Da li povijesni financijski podaci točno prikazuju poslovanje ciljne kompanije? U nekim slučajevima, čak i ukoliko su financijski podaci revidirani, oni ne pokazuju istinito poslovanje. Nadalje, iz povijesnih rezultata poslovanja isključiti utjecaj jednokratnih stavki (svi jednokratno prihodi i troškovi koji su utjecali na povijesne financijske rezultate ali se u budućnosti neće opetovano ponavljati – npr. prodaje osnovnih sredstava, rezervacije ili troškovi po sudskim sporovima i slično)



Procjena sadašnjeg i budućeg novčanog toka. Koliko novca ciljna kompanije generira? Fond će zanimati projekcija novčanih tokova ciljnog društva kao i bio kakve razlike između operativne dobiti i novčanog toka



Procjena menadžmenta poduzeća i mogućnosti buduće suradnje.

Kakav je menadžment ciljne kompanije? Fondovi rizičnog kapitala, za razliku od strateških kupaca, najčešće nemaju na raspolaganju menadžere koji bi odmah došli raditi u ciljnu kompanije. Stoga će vrlo bitan faktor u odlučivanju o investiciji biti kvaliteta menadžmenta ciljne kompanije



Postojeće ili prethodne obaveze i rizici poslovanja. Postoje li bilo kakvi “kosturi u ormaru”? Kupac želi točno znati što kupuje i postoje li bilo kakvi rizici za nastanak naknadnih financijskih obaveza? Npr. mogu postojati porezne obaveze, garancije dane traćim stranama ili obaveze po sudskim sporovima koje nisu prikazane u bilanci ciljne kompanije



Projekcije poslovanja. Da li je poslovni plan ostvariv odnosno da li su ključne pretpostavke korištene u pripremi poslovnog plana realne? Da li su poslovni planovi iz prošlosti ostvareni? U našoj svakodnevici, vrlo malo kompanija sustavno priprema financijske projekcije i poslovne planove, međutim, pri razmatranju potencijalnog ulaganja, fond rizičnog kapitala inzistirat će na pripremi poslovnog plana za razdoblje do tri do pet godina








Kupoprodajni ugovor (*SPA – share purchase agreement*)

Nakon provedenog due diligence-a kupac i prodavatelj sklapaju kupo-prodajni ugovor u kojem se detaljno definiraju svi uvjeti transakcije.

Proces provođenja transakcije, od preliminarne analize do sklapanja konačnog kupo-prodajnog ugovora, je kompleksan i dugotrajan te uobičajeno traje tri do šest mjeseci a nerijetko i dulje.

Kako fond rizičnog kapitala upravlja rastom kompanije

Fond rizičnog kapitala će nakon stjecanja udjela u ciljnoj kompaniji, kroz nadzorni odbor, upravu ili drugim mehanizmima aktivno upravljati rastom kompanije i pridonositi povećanju vrijednosti. Posebno, fond će:

-  Sudjelovati u (re)definiranju strategije poslovanja kompanije (npr. orijentacija na "core business" te dezinvestiranje iz svih sporednih i neprofitabilnih segmenata poslovanja)
-  Raditi na poboljšanju financijskog upravljanja kompanijom te na postizanju optimalne strukture financiranja kompanije. Uvođenje procesa financijskog izvještavanja, kontrolinga i poslovnog planiranja povećavaju vrijednost kompanije pri dezinvestiranju
-  Raditi na povećanju prihoda od prodaje identifikacijom i povezivanjem sa strateškim partnerima, te aktivno raditi na identifikaciji, preuzimanjima i konsolidaciji kompanija konkurenata
-  Raditi na povećanju profitabilnosti uvođenjem boljih financijskih kontrola te boljeg praćenja poslovanja
-  Kvalitetno upravljati ljudskim resursima



Izlazne strategije fonda rizičnog kapitala

Fondovi rizičnog kapitala uobičajeno su osnovani na ograničeni rok trajanja (tako i Fondovi za gospodarsku suradnju koji su osnovani na rok od 10 godina). Nakon što ostvari svoje ciljeve i poveća vrijednost kompanije u koju je uložio, fond će tražiti mogućnosti najprofitabilnijeg dezinvestiranja i povrata uloženi sredstava investitorima u fond. Najčešći oblici dezinvestiranja su sljedeći:

- ▶ Prodaja “strateškom” partneru odnosno kompaniji iz iste ili slične industrije. Za fondove je ovo preferirani način dezinvestiranja budući da je strateški partner često spreman platiti višu cijenu (premiju) jer može ostvariti prodajne, troškovne i druge operativne sinergije koje financijski investitor ne može
- ▶ Prodaja financijskom investitoru npr. drugom fondu rizičnog kapitala. Ukoliko je hrvatski fond preuzeo, konsolidirao i spojio nekoliko kompanija iz Hrvatske i susjednih zemalja, kompanija takve veličine može biti zanimljiva nekom od većih globalnih fondova koji mogu ostvariti dodanu vrijednost na većem tržištu
- ▶ Izlazak na burzu. Ukoliko je kompanija dovoljno velika i njezino poslovanje stabilno, može biti zanimljiva institucionalnim investitorima, kao što su mirovinski i dionički fondovi, te se dezinvestiranje ostvaruje izlaskom na burzu



Fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj i primjeri ulaganja



Vjenceslav Terzić

vjenceslav.terzic@quaestus.hr

Vjenceslav Terzić je član Uprave Quaestus Private Equity d.o.o., društva za upravljanje fondovima rizičnog kapitala koje upravlja fondovima Quaestus Private Equity Kapital i Quaestus Private Equity II. Svoje iskustvo u Quaestus-u započinje 2006. kao investicijski menadžer nastavlja i dalje usavršava svoj profesionalni rad na procjeni potencijalnih ulaganja, njihova strukturiranja i provedbe te naknadnog razvoja i praćenja poslovanja ostvarenih ulaganja.

Svoju karijeru u Private Equity industriji započeo je u travnju 2001. godine u SEAF-u, međunarodnoj menadžment tvrtki sa sjedištem u Washingtonu, SAD, jednoj od prvih tvrtki iz te industrije koje su poslovale u Hrvatskoj. Tijekom petogodišnjeg rada u SEAF-u stekao je široko iskustvo u Private Equity poslovanju. Među ostalim, njegove dužnosti su se sastojale od procjene potencijalnih ulaganja koje je uključivalo analizu financijskih izvješća tvrtki, tržišta i sektora u kojem posluju te procjenu vrijednosti tih tvrtki. Nadalje, od strukturiranja i provedbe ulaganja koje je uključivalo izradu optimalnih kapitalnih struktura, pregovaranje s klijentima te pripremu i izradu ulagačke dokumentacije, i konačno od naknadnog razvoja i praćenja poslovanja ostvarenih ulaganja, uključujući budžetiranje, koordiniranje stručnih savjetničkih programa, strateško planiranje te nadzor tvrtke i menadžmenta. U razdoblju 2000. – 2001. radi kao stečajni upravitelj. Vjenceslav Terzić je 2000. godine diplomirao na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Osijeku, smjer financije. Iste godine polaže ispit za ovlaštenog stečajnog upravitelja. U 2004. godini, završava CFA program, trogodišnju međunarodnu edukaciju stručnog usavršavanja iz područja financija, i "Private equity management training course", stručnu edukaciju pod okriljem European Venture Capital and Private Equity Association, krovne europske Private Equity udruge.

Private Equity ili hrvatski termin rizični kapital, koji je u hrvatski jezik uveden tek 2006. godine s Zakonom o investicijskim fondovima, kada je po prvi put prepoznat kao posebna klasa imovine, te je u Zakonu dobio i posebnu glavu "Fondovi rizičnog kapitala", vuče korijene još iz 1946. godine, kada su u Americi osnovana prve PE firme: American Research and Development Corporation (ARDC) and J.H. Whitney & Company. Ove tvrtke su prikupile kapital institucionalnih ulagatelja kako bi potakle ulaganja u tvrtke koje su pokrenuli vojnici

koji su se upravo vratili s bojišnica Drugog svjetskog rata. Ako postoji ikoja sličnost s Hrvatskom, možemo reći da su se prvi Private Equity fondovi u Hrvatskoj pojavili u drugoj polovici devedesetih godina prošlog stoljeća, kada su se i hrvatski vojnici vratili sa svojih bojišnica. No naravno, ovi fondovi su došli u sasvim drugoj ulozi, s kombinacijom komercijalnih i razvojnih elemenata da pokušaju uvesti obrasce korporativnog upravljanja i ulaganja privatnog kapitala uz pristojan financijski povrat. Jedan takav fond je bio SEAF-Croatia. Njegova razvojna komponenta proizlazila je iz strukture investitora koju su činili USAID, fond Norveške vlade, fond Finske vlade i slični. Nakon njih došli su i poneki regionalni fondovi (s čistim komercijalnim interesom), kao što je bio austrijski Horizonte Venture Management. Svi ti fondovi su bili relativno mali te ukupni iznosi ulaganja nisu bili značajni za gospodarstvo. Štoviše, njihov management nije bio javno eksponiran pa njihovo djelovanje nije prepoznato u javnosti, pa čak ne značajnije niti u poslovnoj zajednici. Ako bi mogao izdvojiti najveći doprinos ovih fondova, onda bi to bio prvenstveno odgoj kadrova, od kojih su neki do dan danas ostali prisutni u ovoj industriji (poput autora ovog teksta) ili drugim financijskim sektorima (poput mnogih njegovih kolega).

Širu prepoznatljivost Private Equity fondovi u hrvatskoj dobivaju tek kasnije, kada je osnovan prvi hrvatski fond rizičnog kapitala, Quaestus Private Equity Kapital, i to ponajviše zahvaljujući široj javnosti dobro poznatog jednog od njegova osnivača, Borislava Škegre. Dugo vremena to je bio jedini hrvatski fond rizičnog kapitala, točnije od 2003. do 2008. godine, kada se osniva i drugi fond, Nexus Alfa, a koji su ostali i jedini fondovi do početka ove godine, kada industrija doživljava pravi procvat. Naime, početkom 2011. godine, na Vladinu inicijativu za osnivanjem fondova za gospodarsku suradnju osnovano je pet novih fondova rizičnog kapitala uz tri nova društva za upravljanje istima. S obzirom da Vlada RH sudjeluje sa 50% iznosa ulaganja u svih pet fondova, te da je ukupno prikupljeno 2 milijarde kuna kapitala, jasno je da industrija rizičnog kapitala u Hrvatskoj dobiva sasvim novu dimenziju. Učinke iz ove dimenzije moći ćemo sagledati tek za nekoliko godina, a u međuvremenu ću pokušati opisati učinke nekih od ulaganja prvog hrvatskog fonda rizičnog kapitala Quaestus Private Equity Kapital.

Fond Quaestus Private Equity Kapital je napravio 7 ulaganja od kojih čak 4 u start-up projekte, tj. možemo reći u ideje o pokretanju određenog posla. I dok bi ovo mogao biti jedan prosječan omjer za tzv. *venture fondove*, koji prvenstveno ulažu u start-up projekte ponajprije iz područja informacijskih tehnologija ili biotehnologija, ali nikako za više klasične, *mainstream*, fondove rizičnog kapitala, što fond Quaestus Private Equity Kapital po svojoj "vokaciji" svakako jest. Međutim, u razdoblju do tada (za tvrtke u RH) neviđenom obilju izvora kapitala, prvenstveno bankarskog, a ponešto i burzovnog, to čak nije bila stvar izbora fond menadžera, nego gotovo jedina mogućnost da pokuša ostvariti očekivane stope povrata.

Od 4 start-up projekta, čak dva su iz telekomunikacijskog sektora. Pa je tako je fond Quaestus Private Equity Kapital izravno odgovoran za dolazak trećeg konkurenta na mobilnom telekom tržištu, švedskog Tele2. Do ulaska Tele2, na tržištu je vladao duopol, koji je u mnogočem imao mnoge karakteristike duopola koje su mogu pronaći u gotovoj svakoj ozbiljnijoj knjizi o funkcioniranju (ne)tržišne ekonomije. Učinak koji je ovo ulaganje imalo na tržište mobilnih telekom usluga je toliko značajan da je teško pronaći pravu riječ. Ali možda je lakše izraziti se u brojkama, pa tako vjerujući izračunu koji je Tele2 napravio, hrvati su na mobilne telekom usluge



od dolaska Tele2 do 2009. (kada je Quaestus prodao svoj udjel u Tele2) uštedjeli gotovo 3.5 milijarde kuna. Ovo je izračunato na način da su na sve potrošene minute hrvatskih građana umjesto plaćenih cijena, od koje su neke pale preko 50% od dolaska Tele2, obračunate cijene koje su kompanije iz duopola zaračunavale prije dolaska trećeg konkurenta.



Sličan poduhvat je napravljen i na tržištu fiksne telefonije, gdje je uloženo u ideju alternativnog telekom operatera, iz čega je nastala tvrtka Metronet telekomunikacije. Tržište fiksne telefonije je možemo reći do pojave prvih alternativnih operatera bilo u još težem obliku netržišne utakmice, jer se *de facto* radilo o monopolu. I danas stari, tzv. *incumbent* operater ima jedan od najviših udjela na tržištu u usporedbi s drugim *incumbent* operaterima u Europi. Razlog tome ne treba tražiti u nedostatku pojave konkurencije (osim Metroneta tu su još Optima telekom, Bnet, H1), već ponajprije u nedovoljnoj liberalizaciji tržišta i omogućavanju fer tržišne utakmice. Kada bi se dostigao veći stupanj liberalizacije i fer tržišne utakmice brojke sigurno ne bi odstupale od onih na mobilnom telekom tržištu, a najbolji primjer su zadnji javni natječaji na kojima su pristigle ponude značajno povoljnije u odnosu na dosadašnje cijene koje javni sektor plaća za ove usluge.

Iz ova dva primjera je više nego jasan doprinos PE ulaganja ka stvaranju konkurentnosti unutar određene industrije, koji u konačnici doprinosi stvaranju konkurentnosti cijelog gospodarstva kroz efikasnije upravljanje njegovim resursima.

Još jedan primjer start-up ulaganja u kojem je ostvareno učinkovitije upravljanje resursima i omogućavanje kvalitetnije razine usluge je ulaganje u specijalnu bolnicu za ortopedsku kirurgiju Akromion u Krapinskim Toplicama. Na ideju četvoro vrhunskih hrvatskih ortopeda o osnivanju privatne bolnice fond Quaestus Private Equity Kapital je 2007. godine uložio sredstva u ovaj projekt. Bolnica je započela s radom u travnju 2008. godine te u 3 godine poslovanja uspjela postati 3. bolnica u Hrvatskoj po broju obavljenih ortopedskih operacija. Govoreći o efikasnosti pojedine tvrtke i sektora te u krajnjoj mjeri konkurentnosti cijelog gospodarstva, ovo je također odličan primjer, jer po broju liječnika ortopeda bolnica Akromion je daleko od broja 3 u Hrvatskoj. Drugim riječima, doktori u Akromionu nisu nikada izvodili više operacija u javnom sektoru nego što to čine sada u vlastitoj privatnoj bolnici. Mislim da nije potrebno dodatno napominjati da se time višestruko optimizira tzv. hladni pogon bolnice i ostvaruje znatno učinkovitije poslovanje. Znajući koliko se godišnje izdvaja za funkcioniranje zdravstvene zaštite u Hrvatskoj, vjerujem da bi se značajnijim ulaganjima

u privatne zdravstvene projekte (mogući doprinos Private Equity ulaganja) mogle ostvariti značajne optimizacije i uštede u ovom sektoru, a koje opet u krajnjoj mjeri doprinose većoj konkurentnosti cjelokupnog gospodarstva.

Pored ulaganja u start-up projekte, Quaestus Private Equity Kapital je uložio i u već postojeće tvrtke: Hospitalija trgovina, Hlad i Vulić&Vulić. Ulaganje u Hlad i Vulić&Vulić je dobar primjer PE ulaganju u obiteljske tvrtke koje su izrasle do određene razine, ali za sljedeću fazu, iskorak, trebaju dodatni kapital (ne dug), a osim toga i svojevrsnog novog poslovnog partnera, koji će pored kapitala doprinijeti neka nova znanja i poslovne kontakte u sada zajednički posao. Ulaganjem fonda Quaestus Private Equity Kapital u Hlad i Vulić&Vulić, tvrtke koje se prvenstveno bave preradom voća, pri čemu je Hlad vodeći u preradi proizvoda smrznutog voća u Hrvatskoj, a Vulić&Vulić u Srbiji, tvrtke su uspjele ostvariti svoje planove ulaganja u nove proizvodne kapacitete koji su im omogućili plasman proizvoda na europsko tržište. Doprinos izvoznika s konkurentnim proizvodom za hrvatsku ekonomiju je nepotrebno dodatno obrazlagati.



Iako prvenstveni motiv Private Equity fondova nije doprinos razvoju pojedinog sektora ili gospodarstva u cjelini, već je to ponajprije motiva da se ostvare visoke stope povrata za ulagače u fondove, može se primijetiti da je uglavnom svako ulaganje fonda Quaestus Private Equity Kapital imalo izrazito pozitivan utjecaj na razvoj pojedinog sektora i ekonomije u cjelini.

Međutim, to ne treba čuditi, jer u suštini to su dva komplementarna cilja, jer jedino ako stvarate tvrtke koje proizvode konkurente proizvode ili pružaju konkurente usluge možete očekivati da ćete ostvariti stope povrata koje vaši ulagatelji očekuju od vas (zašto su vam povjerali novce na upravljanje), a u isto vrijeme to je jedini ispravan put za rast gospodarstva za zdravim temeljima.

Zaključno, Private Equity ulaganja u Hrvatskoj su imala više nego pozitivnu ulogu u razvoju gospodarstva, a nadam se da će odsada u “novoj dimenziji” fondova za gospodarsku suradnju nastaviti tim smjerom, ali na još višoj i značajnijoj razini.



Halo fond

– spremni smo na investiciju



Mirna Marović

mirna.marovic@cvca.hr

Mirna Marović je predsjednica i jedan od osnivača Hrvatske Private Equity i Venture Capital Asocijacije (HVCA).

Pokretač je i organizator brojnih aktivnosti HVCA (VentureXchange South East Europe događanja, natjecanja poduzetnika i povezivanje poduzetnika sa potencijalnim ulagačima, te suradnja sa brojnim hrvatskim i međunarodnim institucijama i partnerima). Također je i predavač na katedri za financije, Zagrebačke škole ekonomije i managementa (ZSEM).

U Hrvatskoj je bila na mjestu pomoćnice ministrice u Ministarstvu vanjskih poslova i europskih integracija. Prije povratka u Hrvatsku 2004. godine, radila je u Londonu za Merrill Lynch (Structured Finance), BNP Paribas (Corporate Finance) i Credit Agricole Indosuez (Corporate Finance). Magisterij u poslovnom upravljanju (MBA) završila je na INSEAD-u, diplomirala je ekonomiju na London School of Economics, te je završila programe Corporate Finance i Investment Management na London Business School.

*Pohađa doktorski studij iz financijskog managementa na Ekonomskom fakultetu, sveučilišta u Ljubljani. Urednik je i autor knjige *Financiranje malih i srednjih poduzeća* (Bionza press, 2008). Uz materinji hrvatski jezik, tečno govori engleski, francuski, talijanski i španjolski jezik, te dobro vlada ruskim jezikom.*

Važna je veličina kolača, zar ne?









Prepustiti svoj udio u tvrtki i nije tako teško...

Ciljevi (a onda i strategije) poduzetnica i poduzetnika mogu biti različiti. Ako vodite obiteljsko poduzeće koje mislite prenijeti na svoje potomke, a uz to vam je posao vezan uz kvart u kojem živite (jer imate kemijsku čistionicu), onda kontaktiranje nekog fonda rizičnog kapitala vjerojatno neće biti visoko pozicionirano na vašoj listi prioriteta. Budimo iskreni, neće ni on biti zainteresiran za omanju investiciju. Međutim, poduzetnici koji žele svjedočiti rastu i razvoju svojeg poduzeća zasigurno će potražiti partnera za svoje investicije. Ozbiljni planovi tražit će i ozbiljnog partnera (čitaj: fond rizičnog kapitala). Uz kvalitetan poslovni plan prepustiti i većinski udio u tvrtki fondu rizičnog kapitala i nije tako teško, ako kolač naraste za 150%.

Stoga ukoliko imate propulzivno poduzeće sa velikim potencijalom rasta i u mogućnosti ste ostvariti održivu komparativnu prednost nad konkurencijom, fond rizičnog kapitala može biti pravi partner za Vas.

Prednosti i nedostaci partnerstva s fondom rizičnog kapitala

Nekoliko prednosti koje donose fondovi rizičnog kapitala:

-  privatna poduzeća često su “gladna” gotovine, što može rezultirati izgubljenim prilikama i manjom stopom rasta. Fond rizičnog kapitala može osigurati obrtni kapital i nove investicije;
-  privatni poduzetnici često imaju znatan kapital i imovinu vezanu uz njihov biznis. Injekcija svježeg kapitala koji osigurava fond rizičnog kapitala može osloboditi rezerve gotovine vlasnika poduzeća i reducirati njihovu izloženost prema bankama;
-  prisutnost fonda rizičnog kapitala u vlasničkoj strukturi i poslovanju poduzeća osigurava i poboljšane odnose s bankarima, dobavljačima i klijentima;
-  fond rizičnog kapitala pruža podršku u pronalaženju drugih i budućih izvora financiranja za poduzeće;
-  investicijski menadžeri fondova rizičnog kapitala ne ulažu samo kapital, nego i osiguravaju strateško i operativno znanje i iskustvo kako bi poduzetnici brže postigli svoje ciljeve, a od poduzetnika traže više standarde u upravljanju poduzećem. Strateško i operativno znanje i iskustvo može se pokazati ključnim za poslovanje poduzeća ako dođe do krize ili preokreta u poslovanju poduzeća ili na tržištu;
-  također, fondovi rizičnog kapitala inzistiraju na većim standardima vezanim uz kontrolu budžeta i financija, što najčešće rezultira i poboljšanim rezultatima;
-  fond rizičnog kapitala je često zadnja stepenica prema inicijalnoj javnoj ponudi u kojoj fondovi rizičnog kapitala mogu pomoći pripremiti poduzeće za uspješno uvrštenje na burzu;
-  Fond rizičnog kapitala osigurava izlaznu strategiju iz poduzeća.

Ovomu treba pridodati da poduzetnici dobivaju snažnog partnera uz kojeg će povećati vrijednost poduzeća i preuzeti rizike zajedno s vlasnikom. Neizmjeno je i poslovno i menadžersko iskustvo koje će poduzetnici dobiti tijekom partnerstva s fondom rizičnog kapitala. Fondovi rizičnog kapitala povećano ulažu u edukaciju zaposlenih, u istraživanje i razvoj, patente, *brand equity*, intelektualno vlasništvo itd.



Treba imati na umu i poznato pravilo, odnosno tzv. “sistemski arhetip: uspjeh uspješnima” (Senge, 1990). U situaciji kada određen broj igrača u nekoj industriji posluje pod jednakim ili sličnim uvjetima, onaj igrač koji prvi dobije priliku nečim se istaknuti i odraditi neki projekt prije drugih igrača, dobit će, između ostalog, i nove prilike za uspjeh te će ostaviti druge igrače daleko iza sebe. Dakle, dok se drugi igrači u vašoj industriji trude pronalaziti tradicionalne izvore financiranja svojih projekata ili o njima razmišljaju, vi možete aktiviranjem investicije iz fonda rizičnog kapitala brže i kvalitetnije odraditi projekte za koje oni nemaju resursa i steći nove klijente. Dok vas konkurencija stigne, vi ste opet ispred njih.

Glavni nedostatak partnerstva s fondovima rizičnog kapitala ogleda se u svojevrsnom gubitku neovisnosti u odlučivanju poduzetnika jer se za svaku važniju odluku u pravilu treba usuglasiti s fondom rizičnog kapitala. Fondovi se rijetko miješaju u operativno poslovanje nakon što se zajednički definira i prihvati poslovni plan. Isto tako, tijekom partnerstva uvijek je u podsvijesti poduzetnika prisutna činjenica da će fond morati izaći iz poduzeća i da će taj fond možda morati prodati svoj udjel dosadašnjem konkurentu. To se može eliminirati ako i poduzetnik odluči istovremeno s fondom izaći iz poduzeća te time više zaraditi od njegove prodaje.

Kvalitetno partnerstvo ključ je uspjeha. Da bi se ono ostvarilo, nužan preduvjet je da i fond rizičnog kapitala i poduzetnik odgovaraju jedan drugome prema usklađenim poslovnim interesima i ciljevima. Ako taj “brak iz računa” ne funkcionira, uslijedi li “razvod”, poduzetnik bi mogao biti suočen s fatalnim posljedicama. Usklađivanje poslovnih interesa i ciljeva odvija se procesom investiranja.

Kako pregovarati s fondom rizičnog kapitala?

Pregovori s fondom rizičnog kapitala kreću od samog početka i traju tijekom analize poslovnog plana i dubinskog snimanja. Već nakon prvog sastanka i analize poslovnog plana fond rizičnog kapitala šalje inicijalno pismo ponude koje predstavlja okvir za strukturu ulaganja. Taj okvir bit će zatim nadopunjen odnosno izmijenjen, ovisno o rezultatima dubinskog snimanja, koji često uključuju i mišljenje revizora, konzultanata i pravnika.

Osnovne vrijednosti o kojima se pregovara u strukturi ulaganja fonda rizičnog kapitala uključuju: (i) vrijednost poduzeća, (ii) udio fonda rizičnog kapitala u dionicama poduzeća te (iii) na koji način će se taj udio fonda rizičnog kapitala smanjivati ili povećavati u predviđenoj strukturi transakcije. Naime, kako bi interesi menadžerskog tima poduzeća bili u skladu s onima fonda rizičnog kapitala, često se primjenjuje struktura u kojoj za ostvarene poslovne i financijske ciljeve menadžerski tim dobiva dio dionica poduzeća kao nagradu za svoj rad. Važno je također načelno dogovoriti izlaznu strategiju, odnosno koje su izlazne strategije moguće i što znače za svakog od partnera u procesu ulaganja.

Prilikom analize ponude fonda rizičnog kapitala treba uzeti u obzir financijske i nefinancijske prednosti sklapanja posla s fondom rizičnog kapitala. Tako će često poduzetnik dati prednost poznatom i strateški dobro pozicioniranom fondu rizičnog kapitala koji je manje vrednovao njegovo poduzeće nego manji i nepoznati fond rizičnog kapitala. Naime, uz novac dolazi i ekspertiza te poslovni kontakti za bolje buduće poslovanje i financiranje.

Pregovaračka snaga poduzetnika ovisi najviše o tome koliko je posao razvijen te ima li fond rizičnog kapitala interes za stvaranje dugoročnog partnerstva u kojem je prisutna ravnoteža između oba partnera, a ne radi se o ekstremnim uvjetima u korist investitora. Bitno je da, nakon što je investicija dogovorena, oba partnera rade zajedno i u istom cilju, što je jedino moguće ako su od početka oba zadovoljna.

Kako opstati u poslovanju s galopirajućim rastom?

Zadani ciljevi poslovnog plana često uključuju i ambiciozne projekcije dvoznamenkastog rasta prihoda, a ponekad i profita. Zahvaljujući poboljšanim uvjetima poslovanja (budžet, financije, menadžment) često se ostvare vrlo dobri rezultati koji ponekad i premaše ciljeve poslovnog plana.

Treba biti svjestan da iza toga stoji znatno povećan napor menadžerskog tima poduzeća i fleksibilnost reagiranja na potencijalne probleme. Pod velikim pritiskom da se ostvare dogovoreni rezultati upravljačka ekipa poduzeća može i ne uspjeti u svojem radu te joj stoga prijeti smjena. S druge strane, struktura ulaganja fonda rizičnog kapitala je takva da menadžerski tim za svoje uspjehe dobiva adekvatnu nagradu: od povećanja udjela u poduzeću tijekom trajanja ulagačkog procesa do poboljšane mogućnosti i nagrade prilikom izlaza fonda rizičnog kapitala iz poduzeća.

Dolazi li šećer na kraju: izlazak PE/VC fonda iz poduzeća

Izlazna strategija europskih fondova rizičnog kapitala razlikuje se ovisno o tome financira li poduzeće venture capital (VC) fond (rane faze i ekspanzija) ili private equity (PE) fond (prvenstveno preuzimanja). Ukoliko se radi o investiciji VC fonda, najčešća izlazna strategija je prodaja strateškom partneru, dok kod PE fonda dominira prodaja drugom PE fondu. Izlaznih strategija ima zaista puno, i uključuju prodaju dionica na burzi putem inicijalne javne ponude (IPO) i prodaju udjela u poduzeću postojećem menadžment timu ili vlasniku.

Kako fondovi rizičnog kapitala mogu pokrenuti ekonomiju i zašto je važno razvijati rizični kapital u Hrvatskoj

Rizični kapital igra ključnu ulogu u ekonomskom rastu i stvaranju novih radnih mjesta. U periodu od 2000. do 2006. godine fondovi rizičnog kapitala investirali su više od 270 milijardi eura u preko 56 tisuća europskih poduzeća¹. Dodatno, u 2007. godini investirano je 68,5 milijardi eura u europska poduzeća². U 2005. godini rizični kapital donio je 6,5 milijuna radnih mjesta, odnosno više od 3% radno sposobnog stanovništva u Europi³.

1 EVCA (2007): "Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs". Bruxelles: EVCA.

2 EVCA / PEREP Analytics (2008): „2007 European Private Equity Activity Survey“. Bruxelles: EVCA.

3 EVCA, (2007): Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe, studeni 2007. Bruxelles: EVCA.

Istraživanja pokazuju da 0,1% BDP-a investirano u venture capital znači 0,4% rasta BDP-a, te 0,2% rasta BDP-a za investicije u private equity⁴.

Iznimno je važna uloga venture kapitala u financiranju istraživanja i razvoja. Poduzeća koja su financirana venture kapitalom u prosjeku troše 50.693 eura po zaposlenom u istraživanje i razvoj. S druge strane, vodećih 500 europskih poduzeća u istraživanju i razvoju troši 8.394 eura po zaposlenom za istraživanje i razvoj. Svaki treći zaposlenik u poduzećima financiranim venture kapitalom radi u istraživanjima i razvoju, a 13% ukupno zaposlenih u tim poduzećima ima doktorat znanosti⁵. U Europi su više od 25% ulagača u fondove rizičnog kapitala mirovinski fondovi, što znači da se povrti ostvareni na ovaj alternativni oblik imovine vraćaju u ruke umirovljenika te time doprinose povećanoj štednji.

Zašto je važno razvijati rizični kapital u Hrvatskoj? Rizični kapital pridonosi razvoju i podizanju dinamike gospodarstva iz više aspekata, tako da:

- otvara nova radna mjesta kroz poticanje propulzivnih kompanija orijentiranih na visok rast, često u najpoželjnijim granama gospodarstva
- povećava konkurentnost efikasnim restrukturiranjem gospodarskih sektora temeljeno na tržišnim principima
- povećava likvidnost na tržištu kapitala ulaganjem dugoročnog vlasničkog kapitala i pri izlasku iz investicije, mogućem kotiranju kompanija na burzi
- pruža atraktivne investicijske mogućnosti za hrvatske institucionalne ulagače i kompanije
- privlači inozemni kapital s dugoročnim investicijskim apetitom.

Zbog promjena u financijskom okruženju uzrokovanih svjetskom kreditnom krizom poduzetnicima su klasični oblici financiranja sve nedostupniji: klasični bankarski krediti su skuplji i manje dostupni. Zbog nepovoljnih uvjeta na tržištu kapitala, financiranje putem izdavanja dužničkih (komercijalnih zapisa i obveznica) i dioničkih vrijednosnica postalo je gotovo nemoguće. Stoga je moguće očekivati znatan porast potražnje za financiranjem putem alternativnih izvora kapitala, uključujući fondove rizičnog kapitala.

Hrvatska ima značajan i gotovo u potpunosti neiskorišten potencijal za razvoj ulaganja fondova rizičnog kapitala. Zahvaljujući Vladinom programu Fondovi za gospodarsku suradnju (FGS), nedavno su u Hrvatsko počeli s radom pet novih fondova rizičnog kapitala (FGS) koji su prikupili dvije milijarde kuna raspoloživog kapitala. No taj se kapital neće odmah uložiti, nego kroz predviđeno razdoblje od pet godina koliko u prosjeku traje investicijski ciklus fonda rizičnog kapitala. Stoga zaključujemo da će promijenjeni uvjeti na tržištu, prvenstveno teže dostupni i skuplji bankarski krediti, te znatno povećani iznos raspoloživog kapitala, pridonijeti da ulaganja fondova rizičnog kapitala u Hrvatsku znatno porastu i da u tom području Hrvatska uhvati korak s ostalim zemljama regije, za kojima trenutno zaostaje.

⁴ EVCA (2007a): "Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity – Yearbook 2007". Bruxelles: EVCA.

⁵ EVCA, (2007d): Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe, studeni 2007. Bruxelles: EVCA

Hrvatska poduzeća financirana fondovima rizičnog kapitala

Koji su PE fondovi i u koja hrvatska poduzeća dosad ulagali? Primjera financiranja fondovima rizičnog kapitala nalazimo u gotovo svim sektorima, a u Hrvatskoj oni uključuju i različite firme poput proizvodnje smrznute hrane (Hlad), privatna bolnica (Akromion), maloprodajne lance (Kozmo, Aqua), distribuciju specijaliziranih proizvoda u autoindustriji (Promotehna), dostava (Overseas Express), arhiviranje dokumenata (Arhiv Trezor) i distribucija konzumne elektronike (TechnoMax). Slika 3. daje djelomičan pregled fondova hrvatskih poduzeća financiranih fondovima rizičnim kapitalom.

Slika 3. Ulaganja fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj



Na nekoliko sljedećih stranica prezentirali smo ukratko motive nekih hrvatskih poduzetnika koji su se odlučili za financiranje poslovanja fondovima rizičnog kapitala i kratke profile njihovih tvrtki.

Što o ulaganju
fondovima rizičnoga kapitala
kažu poduzetnici?





prof.dr. Nikola Čičak
ortoped i poduzetnik
AKROMION d.o.o.



Koja je tajna Vašeg poduzetničkog uspjeha?

Nezadovoljstvo u sveučilišnoj bolnici, te nemogućnost daljnjeg napredovanja u struci i korištenja novih tehnoloških dostignuća bili su motiv da počijem razmatrati opciju osnivanja prve privatne ortopedske bolnice u Hrvatskoj. Rizik tog poduzetničkog pothvata je bio vrlo velik jer sam napuštao vrhunski posao i sveučilišnu nastavnu djelatnost. Odluka je bila u trenu, bilo je samo pitanje pronalaska pravog partnera. Ključ sadašnjeg uspjeha su prvenstveno ljudi, vrhunski stručnjaci koji su se pridružili projektu i na jednak način podijelili rizik zahvaljujući povjerenju i dobroj suradnji. Zajednički sa timom ljudi smo odlučili da će se uspjeh našeg poduzetničkog pothvata bazirati na vrhunskoj tehnologiji i kvalitetnoj usluzi.

Kako ste ste odlučili na financiranje fondom rizičnog kapitala?

Fond rizičnog kapitala pojavio se kao pravi partner našem poduzetničkom projektu. Naš ambiciozan greenfield projekt trebao je jakog financijskog partnera što smo pronašli u Quaestus Private Equity Kapital fondu.

Koje su osnovne prednosti financiranja fondom rizičnog kapitala?

Fond rizičnog kapitala se ne miješa u naš stručan dio posla i prepušta nam u potpunosti da sami posložimo usluge koje ćemo pružati našim pacijentima. Također nam pruža i veliku podršku u boljem upravljanju poslovanja u financijskom i planskom smislu.

Koja su Vaša negativna iskustva s fondovima rizičnog kapitala?

Iako je naše iskustvo suradnje s fondom rizičnog kapitala vrlo pozitivno, uvidjeli smo da je kod suradnje s fondom potrebna velika disciplina i preciznost u ispunjavanju investicijskih i poslovnih planova. Možda bi bilo dobro da imamo malo više fleksibilnosti i mogućnost dodatnog financiranja koji prelaze unaprijed zacrtane investicijske okvire.

Koje su Vaše preporuke za poduzetnike koji razmatraju financiranje putem fonda rizičnog kapitala?

U našem slučaju mi smo u potpunosti pokrenuli poslovanje od nule – imali smo ambicioznu ideju i volju i želju, ali i mogućnost dokazati da je naš poslovni plan tržišno prihvatljiv i provediv. U tom slučaju, fond rizičnog kapitala može biti pravi partner za razvoj start-up poslovanja. Mislim da je lakše onim poduzetnicima koji koriste financiranje za širenje postojećeg poslovanja.

PROFIL AKROMION

Godina osnutka: 2006., **početak rada** 2007.

Osnivači: Specijalna bolnica za ortopediju i traumatologiju koštano zglobnog sustava Akromion osnovana je od strane društva Osteon d.o.o. čiji su ulagači Fond Quaestus Private Equity Kapital i četvero vrhunskih ortopeda iz Klinike za ortopediju i Klinike za Traumatologiju Medicinskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, prof. dr. Miroslavom Hašplom, prof. dr. Nikolom Čičkom, dr. Denisom Tršekom te dr. Hrvojem Klobučarom. Akromion je prva bolnica u Hrvatskoj koju financijski podupire jedan private equity fond.

Broj zaposlenih: 40

O AKROMION-u ukratko:

Glavne značajke ortopedске bolnice Akromion:

- (i) Prva prava e-bolnica u Hrvatskoj;
- (ii) Najveći broj vrhunskih stručnjaka u jednoj privatnoj ortopedskoj bolnici;
- (iii) Najmodernija medicinska oprema – sadrži tehnologiju integriranih operacijskih sala;
- (iv) Vrhunski smještaj;
- (v) Kompletna usluga na jednom mjestu (pregled, operacija, rehabilitacija);
- (vi) Izuzetno povoljna lokacija (prirodan i miran okoliš).

Vodstvo bolnice uključuje ravnatelja bolnice gospodina Branimira Čurića, dipl.ing., koji ima dugogodišnje iskustvo u sektoru zdravstva temeljem višegodišnjeg rada u Plivi i Hospitalija trgovini, i koji je zadužen za opće i financijsko poslovanje bolnice, a za medicinski dio zadužen je prof.dr. Nikola Čičak. Akromion pruža osiguranicima Hrvatskog zavoda za zdravstveno osiguranje (HZZO) određene operative zahvate, artroskopiju koljena i ramena te ugradnju umjetnih zglobova. Nakon određenog operativnog zahvata u Akromionu bolesnici nastavljaju rehabilitaciju u Specijalnoj bolnici za medicinsku rehabilitaciju Krapinske Toplice. Akromion nudi na jednom mjestu kompletnu uslugu - pregled, operaciju i rehabilitaciju. Pregledi se obavljaju i u Zagrebu u Poliklinici Nemetovoj.





Goran Kolar
osnivač i poduzetnik
AQUA MARITIME d.o.o.



Koja je tajna Vašeg poduzetničkog uspjeha?

Supruga i ja započeli smo sa otvaranjem jednog dućana u Bolu na Braču 2002. godine. Sljedeće godine krenuli smo u agresivan rast i traženja dobrih lokacija za 5 novih dućana koje smo pokrenuli 2003. godine. Već sljedeće godine, 2004., Aqua postaje prepoznatljiv brand. Supruga i ja smo založili svoju imovinu da financiramo nastavak širenja poslovanja koji i nisu bili baš preizdašni. Tako smo se u prvih šest godina poslovanja proširili na trideset dućana. Razvili smo također i nove franšize s našim karakterističnim proizvodima.

Kako ste ste odlučili na financiranje fondom rizičnog kapitala?

Nedostajalo nam je kapitala i znanja i vještina za daljnje širenje poslovanja. Imali smo veliku želju da se Aqua proširi i izvan granica Hrvatske. Odluka za partnerstvo sa fondom rizičnog kapitala bila je za ostvarivanje višeg cilja – od uspješnog hrvatskog branda napraviti prepoznatljiviji mediteranski brandi i proširiti naše poslovanje na Italiju, Španjolsku, Francusku. Stoga smo se odlučili za nastavak širenja našeg poslovanja zajedno sa fondom rizičnog kapitala, Nexus Alphom.

Koje su osnovne prednosti financiranja fondom rizičnog kapitala?

U zadnjih godinu i pol koliko traje naše partnerstvo sa fondom rizičnog kapitala napravili smo veliki iskorak u poslovanju. Sa trideset dućana proširili smo se na 75, a to je proširenje prvenstveno međunarodna ekspanzija. Sami bismo rasli po najvećoj dinamici od otvaranja 5-6 dućana godišnje. Jedna od važnih prednosti u suradnji sa fondom rizičnog kapitala je da smo u potpunosti zadržali našu kreativnu neovisnost. Najvažnije nam je da imamo otvorene ruke za izbor dizajna, proizvodnog asortimana i drugo. S druge strane, zahvaljujući prisutnosti fonda rizičnog kapitala uspjeli smo bolje posložiti poslovanje tvrtke u pogledu izrade poslovnih planova, predviđana novčanog toka, kontrole i monitoringa poslovanja. Dodatno, bankari prema nama imaju sasvim drugi odnos. Nije isto kada u banku dođete samostalno ili kada je uz Vas private equity fond. Stoga znatno smo dobili i na ozbiljnosti u stavu banaka prema financiranju našeg poslovanja.

Koja su Vaša negativna iskustva s fondovima rizičnog kapitala?

Za sada u ovih godinu i pol dana suradnje i partnerstva sa fondom rizičnog kapitala nismo imali nikakva negativna iskustva.

Koje su Vaše preporuke za poduzetnike koji razmatraju financiranje putem fonda rizičnog kapitala?

Svaka tvrtka koja želi napredovati i rasti bi profitirala od fonda rizičnog kapitala. Proces pregovaranja i dubinskog snimanja tvrtke je vrlo ozbiljan proces koji traje od tri do pet mjeseci. U tom procesu obostranog upoznavanja već se vidi da li postoji mogućnost ostvarivanja strateškog partnerstva između fonda i poduzetnika.

PROFIL AQUA MARITIME d.o.o.

Godina osnutka: 2002.

Osnivači: Žuva i Gordan Kolar

Broj zaposlenih: 90 (60 stalno zaposlenih i 30 sezonskih radnika)

Broj dućana 2011: 75 (48 u RH, 27 u inozemstvu: Italija, Španjolska, Makedonija, Slovenija, Bugarska, Grčka, Crna Gora, Australija, Mađarska, Francuska), od toga 21 novi dućan u ovoj sezoni (6 u RH, 15 u inozemstvu)

Izvoz (% od ukupnih prihoda): 16.09%

O tvrtki AQUA MARITIME kratko:

Aqua Maritime obiteljska je brzorastuća tvrtka specijalizirana za dizajn, distribuciju i prodaju prigodnih, jedinstvenih i prepoznatljivih odjevnih predmeta i pratećih proizvoda namijenjenih turističkoj potrošnji. U 2002. godini započinje s poslovanjem prvi Aquin dućan u Bolu na otoku Braču. U prvoj godini poslovanja otvara se već 5 novih dućana, te se počinje sudjelovati na poznatim međunarodnim sajmovima (Ambiente u Zagrebu, MACEF Milan, Ambienta, Frankfurt). 2008. godine se potpisuje ugovor o co-brandingu s poznatim svjetskim proizvođačem japanki 'Havaians'. Osnovna strategija rasta Aqua-e je izuzetno atraktivan i efikasan vlastiti franšizni model, koji je generator širenja na međunarodna tržišta. 2009. godine u tvrtku ulazi investicijski fond rizičnog kapitala Nexus ALPHA, s ciljem osiguravanja obrtnog kapitala za daljnju ekspanziju poslovanja. Sa ulaskom ovog private equity investitora tvrtka dobiva snažnog partnera koji s AQUA-om dijeli rizike i uspjehe, te s praktičnim savjetima i ekspertizom doprinosi daljnjem poslovnom uspjehu tvrtke, a što se i odrazilo na porast poslovnih prihoda od 36%, te znatan porast broja dućana, sa 31 u 2008. na 75 u 2011., prvenstveno kroz snažnu međunarodnu ekspanziju. Tako se početkom 2010. otvara i vlastita tvrtka u Italiji, u kojoj danas posluje 6 dućana, kao nositelj razvoja za zapadnu Europu. U slijedećem razdoblju namjera je proširiti poslovanje putem franšiza prvenstveno na tržištima mediteranskih zemalja te povećati prepoznatljivost marke. Uspjeh AQUA-inog koncepta temelji se na jednostavnom dizajnu proizvoda koji izrađuje vlastiti dizajnerski tim i brandirane atraktivno uređene maloprodajne prodavaonice smještene na "top" lokacijama. Dodatno, AQUA-ini su proizvodi postigli izvrstan odnos cijene i kvalitete, uz moderan i atraktivan dizajn.





Zvonko Biljecki
osnivač i poduzetnik
GEOFOTO GRUPA



Koja je tajna Vašeg poduzetničkog uspjeha?

Napraviti pravu stvar u pravom trenutku. Geoinformatika je dobro odabrano područje koje se počelo razvijati od 90 godina. Postoji velika mogućnost širenje na tržišta i primjena geoinformatike na područja od obrane, upravljnja i provođenje velikih investicija. Geoinformatika je kombinacija korištenja prostorno lociranih informacija i informatike. Iza svakog uspjeha stoje i velika upornost, rad i vizija. Vidjeti iza brda i predvidjeti što će se dogoditi za dvije i pet godina, razlikuje uspješne i neuspješne poduzetnike.

Kako ste ste odlučili na financiranje private equity fondom?

To nije najjeftiniji izvor financiranja, no nama je bila važna transparentnost (potpuna) u poslovanju. Partnerstvo sa EBRD-om nam je omogućilo širenja na tržišta zemalja EU i svih tranzicijski zemlja u kojima EBRD posluje (šira regija, Rusija i CIS i zemlje Centralne Azije). Nakon ulaska EBRD-a imamo znatno veći potencijal i sigurnost u poslovanju.

Koje su osnovne prednosti financiranja private equity kapitalom?

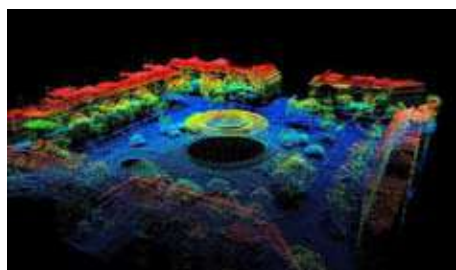
Osim već spomenutog širenja na van i osvajanja novih tržišta, napravili smo i zaokret prema unutra. Najveću promjenu unijelo je dubinsko restrukturiranje tvrtke koju smo pokrenuli i upravo završavamo na poticaj EBRD-a i vanjskih konzultanta koje nam je EBRD sugerirao i omogućio. S time smo dobili novi zamah. Sami bismo vjerojatno napravili slične promjene, ali partnerstvo sa EBRD-om je cijeli proces znatno ubrzalo. Dodatno, možemo istaknuti da EBRD ima i za cilj regionalni razvoj a ne samo profit, što je također doprinijelo u razvoju našeg poslovanja.

Koja su Vaša negativna iskustva s private equity kapitalom?

Nema većih nedostataka. Članovi Uprave su malo više fokusirani na komunikaciju s EBRD-om, a malo se više vremena troši na administrativne poslove. No i to smo sada ubrzali.

Koje su Vaše preporuke za poduzetnike koji razmatraju financiranje putem fonda rizičnog kapitala?

Treba biti jako oprezan u odabiru private equity partnera i ispitati reputaciju i porijeklo kapitala. Mi sa EBRD-om možemo biti potpuno sigurni u izuzetno transparentno i čisto poslovanje, ali ima i drugih fondova sumnjivog porijekla kapitala. Zato moja je preporuka da se uvijek provjeri o kakvom je private equity fondu riječ i da se ispita tko su ulagači u fond.



PROFIL GEOFOTO GRUPA

Godina osnutka: 1993.

Osnivači: Zvonko Biljecki

Broj zaposlenih: 200

Izvoz: 50% ukupnih prihoda

O tvrtki kratko: Geofoto je osnovan u Zagrebu 1. rujna 1993., kao tvrtka registrirana za fotogrametriju, geoinformatiku, kartografiju i katastar. U zadnjih 17 godina, narasla je u Geofoto Grupu, koja danas broji dvanaest kompanija, svaka od kojih je vodeća na svom tržištu.

Danas su osnovne djelatnosti tvrtke snimanje iz zraka, digitalna fotogrametrija, katastarska izmjera, izgradnja topografskih i katastarskih baza podataka, dizajn i izrada geoinformacijskih sustava i rješenja te digitalna kartografija.

Kroz članice Grupe, tvrtka je prisutna diljem svijeta: Geofoto (Zagreb), Podružnica Geofoto Osijek, Infomax (Zagreb), Geofoo BiH (Orašje), Geofoto Zenit (Skopje), Geofoto London (London), Terramap Praha (Prag), Geofoto Scandinavia (Oslo), Geofoto Beograd (Beograd), Geofoto Latinoamerica (La Paz), Geofoto Argentina (Buenos Aires), Terramap USA, GISDATA Switzerland (Lugano), Geofoto Bulgaria (Sofija).

Kao jedna od deset vodećih tvrtki na svijetu te vodeća tvrtka u domeni geodezije i geoinformatike u Europi, Geofoto Grupa trenutno zapošljava 200 stručnjaka, čije znanje je osnovna snaga i vrijednost kompanije.

Geofoto Grupa djeluje na međunarodnom tržištu, sa osnovnim fokusom na Europu, Srednji Istok te Latinsku Ameriku. No, strategija u idućim godinama je da se dodatno povećaju aktivnosti u Sjevernoj Americi, Aziji i Africi. Klijenti Geofota su vlade (Sudan, Panama, Poljska, Italija, Mađarska...), državne institucije (albanski Aluizni, bolivijski SNA, norveški Statens Kartverk, danska agencija za katastar i prostorne podatke...), međunarodne institucije (MCA, EU – CARDS, Phare, Svjetska Banka...) te globalne kompanije (Boeing, USA Navy...). Na domaćem tržištu, glavni klijenti su državna tijela (Državna geodetska uprava, ministarstvo obrane, ministarstvo poljoprivrede, regionalni katastarski uredi...) te različite agencije (HRC, PlinaCro, Janaf) i gradske uprave (Zagreb, Rijeka).

Prihodi Grupe su rasli prosječnom stopom od 37% u zadnjih pet godina, a izvoz čini oko 35% ukupnih prihoda. U sljedećim godinama, menadžment tvrtke očekuje prosječan rast od 25%, sa značajnim porastom izvoza. Početkom 2010 godine, Europska banka za obnovu i razvoj je postala manjinski suvlasnik Geofoto Grupe. Ovo partnerstvo sa međunarodnom financijskom institucijom, prisutnom u 29 zemalja Centralne Europe i Azije, menadžment je dobio dodatnu potporu u važnim strateškim odlukama, kao i u daljnjem razvoju poslovnog modela i proizvodnih procesa.

Uz visokoobrazovane djelatnike, osnovna snaga tvrtke je napredna tehnologija te prednost nad konkurencijom vlasništvom četiri aviona sa kamerama za fotogrametrijsko snimanje iz zraka (Cessna Citation II, dva zrakoplova Cheyenne I, Turbo Piper Aztec sa kamerama Vexcel UltraCam X i Vexcel UltraCam Xp). Dodatno, početkom 2010. godine je kupljen LIDAR sustav (Light Detecting and Ranging), koji omogućuje lasersko snimanje terena odnosno skeniranje oblika iz zraka čime se prikuplja masa važnih podataka koje se kasnije koriste za izradbu proizvoda poput digitalnog modela reljefa, baza podataka o vegetaciji, objektima, prometnim trasama i sl.

Tvrtka Geofoto je u 2006. godini osnovala i Zakladu Geofoto za potporu talenata i promociju geodezije i geoinformatike, kroz stipendije studenata te potporu znanstvenom istraživanju.



Mirjana Tomakić

osnivač i poduzetnik

HLAD d.o.o.

Koja je tajna Vašeg poduzetničkog uspjeha?

2006. godine poduzeće Hlad je kupilo industrijsku Hladnjaču u Slavonskom Brodu, iz stečajne mase poduzeća Voće-export import Zagreb. Potpuno devastirani objekt smo osposobili za osnovnu djelatnost u što smo uložili 15 milijuna kuna i time iscrpili vlastite kreditne potencijale. Cilj ulaganja u kupovinu hladnjače je bila proizvodnja smrznutog voća. Bez dodatnih ulaganja nismo mogli ostvariti svoju viziju odnosno razvijati poduzeće u značajnijeg proizvođača i prerađivača voća, odnosno izvozno orijentiranu tvrtku na konkurentnim proizvodima. Tada smo odlučili da vlasništvo “žrtvujemo” za razvoj tvrtke i otvorili vrata fondu rizičnog kapitala.

Kako ste ste odlučili na financiranje fondom rizičnog kapitala?

Fond rizičnog kapitala pojavio se kao pravi partner našem poduzetničkom projektu. Naš ambiciozan greenfield projekt trebao je jakog financijskog partnera što smo pronašli u Quaestus Private Equity Kapital fondu.

Koje su osnovne prednosti financiranja fondom rizičnog kapitala?

Kada govorimo o prednostima financiranja našeg poduzeća sredstvima fonda rizičnog kapitala možemo reći slijedeće: **Nismo sami** – o problemima razvoja, planovima imamo s kim sučeliti mišljenja, zajednički odlučivati i podijeliti odgovornost; **Imamo šira leđa** – u nastupu prema bankama i partnerima se drukčije vrednuje naše poduzeće. Razvojni projekti lakše prolaze nego kad smo ih predlagali sami; **Dobili smo kontrolu** – štuku, stupanj odgovornosti u odlučivanju i poslovanju se povećao jer o svojim postupcima moramo razgovarati, svoje prijedloge obrazložiti i biti odgovorniji odnosno nismo “sami sebi dovoljni”. Fond rizičnog kapitala se ne miješa u naš stručan dio posla i prepušta nam u potpunosti da sami posložimo usluge. Također nam pruža i veliku podršku u boljem upravljanju poslovanja u financijskom i planskom smislu.

Koja su Vaša negativna iskustva s fondovima rizičnog kapitala?

Na osnovu našeg iskustva mogu reći da se nedostatak vlastitog kapitala mora platiti jer se od tvrtke u koju su ušla sredstva fonda rizičnog kapitala očekuje visok prinos na uložena sredstva, što u uvjetima našeg gospodarskog okruženja nije lagano i bez krize koja nas je pogodila.

Koje su Vaše preporuke za poduzetnike koji razmatraju financiranje putem fonda rizičnog kapitala?

Svima koji razmišljaju o mogućnostima financiranja fondom rizičnog kapitala preporučujemo:

Ako imate viziju razvoja svoje tvrtke a vlastitim sredstvima ne možete osigurati financiranje, dajte svoju viziju na ocjenu fondu rizičnog kapitala. Ako fond prihvati vaš projekt a Vi ste spremni njihovo učešće platiti vlasničkim udjelom, realizirajte svoj projekt jer bez kapitala tvrtka ne može rasti i opstati na tržištu. Razvojem vlastite tvrtke i povećanjem njene vrijednosti manji udio u vlasništvu vrijedi više.

PROFIL Hlad d.o.o.

Godina osnutka: 1994.

Osnivači: sestre Mirjana Tomakić i Ruža Rončević

Broj zaposlenih: 60

Ukupni prihod: 32 milijuna kuna

Izvoz: 70%

Certifikati: HACCP i ISO 9001

Proizvodni kapaciteti: Industrijska hladnjača nazivnog kapaciteta 12.000t

- Organizirana je proizvodnja voća za preradu na površini od 220ha na području Slavonije
- Udjeli u poduzeću Vulić i Vulić Niš, Srbija – 2 hladnjače, tvornica voćnih koncentrata

O tvrtki kratko: Tvrtka se bavi proizvodnjom i preradom voća, te skladištenjem prehrambenih artikala. Gotove proizvode, smrznuto voće, plasiramo na ino tržište (95%).





Damir Marušćak
osnivač i poduzetnik
JANUS MULTIMEDIJA d.o.o.



Koja je tajna Vašeg poduzetničkog uspjeha?

Odličnu ideju pretvoriti u odličan proizvod i dovesti na tržište po prihvatljivim uvjetima kako na domaćem tako i na svjetskom tržištu. Sama ideja nije dovoljna, potrebno je predanosti da bi se napravio proizvod za tržište i da bi se na tom tržištu i opstalo.

Kako ste ste odlučili na financiranje fondom rizičnog kapitala?

Horizonte Venture Capital nas je kontaktirao i prepoznali su naš potencijal i potencijal našeg proizvoda. Nakon opsežnog dubinskog snimanja prije samog ulaganja i partnerstva, slijedilo je ulaganje i dokapitaliziranje tvrtke.

Koje su osnovne prednosti financiranja fondom rizičnog kapitala?

Osigurali smo dokapitalizaciju poduzeća.

Koja su Vaša negativna iskustva s fondom rizičnog kapitala?

Osim financijskih sredstva drugi očekivani oblici potpore su izostali.

Koje su Vaše preporuke za poduzetnike koji razmatraju financiranje putem fonda rizičnog kapitala?

Malo koji ulagač će financirati ideju. Prije nego što smo dobili sredstva od fonda rizičnog kapitala osobno sam uložio četiri milijuna kuna u razvoj poduzetničke ideje. Tek kada smo razvili proizvod i prisutnost na tržištu bili smo u mogućnosti dobiti financijsku potporu fonda rizičnog kapitala.

PROFIL JANUS MULTIMEDIJA

Godina osnutka: 2005.

Osnivači: Horizonte Venture Management i Damir Marušćak

Broj zaposlenih: 4 stalno zaposlena i 20 vanjskih suradnika te 8 zastupnika po pojedinim zemljama

Ukupni prihodi: 1.4 milijuna

Izvoz (% od ukupnih prihoda): 40%

O tvrtki kratko: Tvrtka Janus multimedija je osnovana 2005 godine izdvajanjem odjela multimedijalne produkcije i multimedijalnih razglednica iz tvrtke Janus PIM doo. Projekt multimedijalne razglednice smo započeli 2002. godine izdavanjem prvog naslova Multimedijalne razglednice Dubrovnik. Nakon uspješnog plasmana i pozitivne reakcije tržišta smo započeli s internacionalizacijom prodaje i izlaskom na tržišta Velike Britanije, Australije, Nizozemske i SAD-a. Danas se naš proizvod nalazi na policama brojnih svjetskih knjižara, suvenirnica, na internacionalnim aerodromima, može se kupiti tijekom leta u avionima Virgin airlinesa, South African airlinesa a trenutno je u tijeku izlazak na kinesko tržište s multimedijalnom razglednicom Beijinga.





Viktor Marohnić
osnivač i poduzetnik
PET MINUTA d.o.o.

shoutem

Vaša tvrtka je jedna od najuspješnijih inovativnih poduzetničkih priča u Hrvatskoj.
Koja je tajna Vašeg uspjeha?

Zapravo od prvog dana smo imali ambiciju napraviti startup koji radi globalni proizvod. Mislili smo da imamo znanja i mogućnosti za tako nešto i odlučili se probati. Nije baš bilo lako, ali izgleda da je ključ u upornosti i ne odustajanju od svojih ciljeva/snova.

Kako ste se odlučili za financiranje Vaše tvrtke fondom rizičnog kapitala?

Htjeli smo ubrzati razvoj i rast i služiti kao primjer drugima. Financiranje fondovima rizičnog kapitala je najnormalniji način pokretanja tvrtki u SAD i mi učili na tim primjerima. *Bootstrapping* je za mene osobno dosta rizičniji način pokretanja firme jer se lako može dogoditi da čovjek najbolje godine ostavi u firmi koja na kraju ne uspije. Fond rizičnog kapitala omogućava brže pokretanje proizvoda i testiranje na korisnicima, mijenjanje strategije, napad na veće tržište itd.

Koje su glavne prednosti financiranja Vaše tvrtke fondom rizičnog kapitala?

Gore opisano.

Koji su glavni nedostaci?

Kad jednom uzmete investiciju to je kao da ste sklopili brak. S tim ljudima ćete poslovati jako dugo i teško se iz toga možete izvući. Treba dobro promisliti od koga uzimate investiciju. Mi smo do sad imali sreće, oba investitora su nam bila odlična. (BICRO, RSG Kapital).

Što biste preporučili poduzetnicima koji razmatraju mogućnost financiranja poslovanja fondom rizičnog kapitala?

U zadnje vrijeme je trend da se ulaže u projekte koji već imaju neke korisnike ili prihode. Napravite prvu verziju vlastitim sredstvima, stavite servis online i učite na feedbacku korisnika. Kad imate osjećaj da ste našli nešto što se može monetizirati i lako skalirati spremni ste za investiciju. Nevezano za to dobro je početi razgovarati s fondovima rizičnog kapitala i dosta prije i pitati ih za mišljenje. Na taj način ostvarujete kontakt i kad dođete ponovno za šest mjeseci ili godinu dana moći ćete pokazati napredak u odnosu na prvi sastanak.

PROFIL PET MINUTA d.o.o.

Godina osnutka: 2005.

Osnivači: Viktor Marohnić, Saša Šarunić, RSG Kapital

Broj zaposlenih: 30-40

Nagrade i certifikati: Seedcamp finalist, TheNextWeb i LeWeb startup competition

O tvrtki kratko: Tvrtka Pet minuta d.o.o. osnovana je 2007 u Zagrebu, Hrvatska, s ciljem razvoja mobilnih aplikacija za sve platforme i rješenja temeljenih na društvenim mrežama. Tvrtka trenutno ima više od 30 zaposlenika, i nekoliko vanjskih partnera i suradnika. Većina klijenata dolazi iz tržišta u SAD, Velike Britanije i Austrije, kao što su Real Networks, Apsmart, AVL i OLX, dok je na regionalnom tržištu smo partner s najvećih poduzeća poput Agrokora (Konzum), Europapress Holding (Jutarnji list) i Vipnet.

Tvrtka je započela s društvenim medijima portala - Ptičica, hrvatski Internet portal za razmjenu fotografija, i Trosjed, Hrvatske društvene mreže. Stručnost izgrađen u razvoju društvenih mreža je sada primjenjuje na razvoju rješenja temelji se na Facebook i Twitter, kao što su Mnijenje, te u vodećim društvenim medijske kampanje za razne tvrtke.

U kolovozu 2010. tvrtki Pet minuta d.o.o. odobreno je ulaganje slovenskog fonda rizičnog kapitala RSG Capital za daljnje ulaganje i razvoj svojega globalnog projekta Shout'Em (mobilne društvene mreže, omogućene na svim iPhone i Android mobilnim aplikacijama).



O Hrvatskoj Private Equity i Venture Capital Asocijaciji (HVCA)

Hrvatska Private Equity i Venture Capital Asocijacija (HVCA) ima za cilj pospješiti i pojednostavniti stvaranje pogodnog okružja za private equity i venture capital investicije u Republici Hrvatskoj i regiji, te postati središnjim mjestom okupljanja svih pripadnika private equity i venture capital industrije.

HVCA općenito smatra kako su private equity i venture capital investicije važan katalizator za razvoj i rast poduzetništva, tržišta kapitala i gospodarstva, te će svojim djelovanjem poticati razvoj i promicanje investicijske kulture u Republici Hrvatskoj i regiji.

HVCA je organizator niza događanja (konferencije, okrugli stolovi, seminari za poduzetnike), a naročito bismo izdvojili zadnju godišnju konferenciju (23&24. veljače 2010., hotel Westin, Zagreb) koja se održala pod visokim pokroviteljstvom Vlade RH, Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD), Europskog investicijskog fonda (EIF) i mnogih drugih partnera događanja okupljajući preko 350 sudionika, uključujući i vodeće domaće i strane ulagače i poduzetnike.

HVCA je također organizator izbora najboljih poduzetničkih projekta za financiranje private equity i venture capitalom, te stoga promovira ulaganje u finaliste natječaja VentureXchange South East Europe 2010.

HVCA je organizator projekta istraživanje financiranja malih i srednjih poduzetnika, što je rezultiralo knjigom urednika V. Cvijanović, M. Marović, B. Sruk: Financiranje malih i srednjih poduzetnika (2008., Binoza Press). U 2010. godini, HVCA je sudjelovala u projektu istraživanje financiranja malih i srednjih poduzetnika, uključujući i provedbu velike nacionalne ankete o financiranju poduzetnika u Hrvatskoj.

HVCA je organizirana kao neprofitna udruga, a na čelu organizacije nalazi se Predsjednica Mirna Marović. HVCA je osnovana 2004. godine, započela je sa radom 2005. godine, a od 2008. je počasni član Europske Private Equity i Venture Capital Asocijacije (EVCA) te sudjeluje u radu radne skupine EVCA za zemlje Centralne i istočne Europe kao i na brojnim međunarodnim događanjima industrije.

Kontakt informacije:

Đorđićeva 7, HR-10000 Zagreb, Hrvatska (Ured Predsjednice)

Tel: +385 1 4828 466

Fax: +385 1 4815 650

Email: info@cvca.hr

Internet: www.cvca.hr



Fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj

Kontakt podatci društva za upravljanje fondovima rizičnog kapitala u Hrvatskoj:

	<p>Alternative Private Equity d.o.o. Republike Austrije 1, HR-10 000 Zagreb, Hrvatska Tel: +385 163 98 297 E-mail: info@alternative-pe.hr Webstranica: http://www.alternative-pe.hr</p>
	<p>Honestas Private Equity Partneri d.o.o. Ivana Lučića 2A (Eurotower), HR-10000 Zagreb, Hrvatska Tel: +385 1 555 1994 Fax: +385 1 410 0098 E-mail: info@honestas-pe.hr Webstranica: http://www.honestas-pe.hr</p>
	<p>Nexus Private Equity Partneri d.o.o. I. Lučića 2a, 9. kat (Eurotower), HR-10000 Zagreb, Hrvatska Tel: + 385 1 5499 850 Fax: +385 1 5499 859 E-mail: info@nexus-pe.hr Webstranica: http://www.nexus-pe.hr</p>
	<p>Questus Private Equity Partneri d.o.o. Quaestus Private Equity d.o.o. Ilica 1, HR-10000 Zagreb, Hrvatska Tel: +385 1 4880-900 Fax: +358 1 4870-159 E-mail: quaestus@quaestus.hr Webstranica: http://www.quaestus.hr</p>
	<p>Prosperus-invest d.o.o. Metalčeva 5, HR-10000 Zagreb, Hrvatska Tel.: +385 1 61 89 100 Fax: +385 1 61 89 109 E-mail: info@prosperus-invest.hr Webstranica: www.prosperus-invest.hr</p>



ventureXchange
south east europe

*Događanja, natječaji poduzetničkih projekata
i networking – inicijativa za razvoj
private equity i venture capital tržišta
u Hrvatskoj i regiji*

www.cvca.hr
www.ventureexchange-see.com

ventureXchange
south east europe

Pratite VentureXchange inicijative za događanja,
natječaje poduzetničkih projekata i networking na:

.....
Linked in

facebook

www.ventureexchange-see.com

VentureXchange South East Europe