



HRVATSKA
GOSPODARSKA
KOMORA

—
CROATIAN
CHAMBER OF
ECONOMY

SEKTOR ZA TRGOVINU I FINANCIJSKE INSTITUCIJE
TRADE AND FINANCIAL INSTITUTIONS SECTOR

Privatni kapital kao alternativni izvor financiranja malog i srednjeg poduzetništva

Dragana Resan, Prosperus Invest d.o.o., zamjenica predsjednika Udruženja investicijskih fondova HGK

Zagreb, 10. lipnja 2021.

Kome je namijenjena ova prezentacija?

- Poduzetnicima kojima je potreban kapital za poslovanje



Slika preuzeta: <https://www.pngwing.com/en/free-png-swffw>

- Institucionalnim ulagateljima koji raspolažu viškom kapitala za ulaganje



Slika preuzeta: <https://globalbetaadvisors.com/whats-driving-institutional-investors-towards-factor-investing/>

Koji su ciljevi ove prezentacije?

1.

Upoznati male i srednje poduzetnike s mogućnosti financiranja poslovanja privatnim kapitalom

sektor malih i srednjih poduzeća ima udio od 99,7% u ukupnom broju poduzeća u Republici Hrvatskoj (*Izvor: cepor.hr*) te je stoga od velikog značaja upoznati male i srednje poduzetnike s mogućnostima financiranja poslovanja iz alternativnih izvora te upoznati ih s prednostima ovog načina financiranja u odnosu na tradicionalne (kredit, leasing)

Mali poduzetnici	SME	manje od 250 radnika, godišnji prihod do 50 mio EUR i/ili ukupnu aktivu do 43 mio EUR / mali poduzetnici do 50
Srednji poduzetnici		

2.

Upoznati i potaknuti institucionalne ulagatelje na ulaganje u alternativne investicijske fondove

kako bi na indirektan način dali svoj doprinos razvoju hrvatskog gospodarstva što je u interesu svih građana Republike Hrvatske

Koji su razlozi zašto poduzetnici biraju tradicionalne umjesto alternativnih izvora financiranja

1. nedostatak znanja o dostupnosti alternativnih izvora financiranja poslovanja
2. oklijevanje u donošenju odluke da se kontrola nad poslovanjem prepusti novim suvlasnicima kao i ulazak u vlasničku strukturu
3. nedostatak znanja i vještine kako prodati svoju ideju o proizvodu i/ili usluzi potencijalnim investitorima

Tko posreduje između poduzetnika i institucionalnih ulagatelja?

Private Equity / Venture Capital fondovi

Investicijski subjekti posrednici između onih koji raspolažu viškom kapitala za ulaganje i onih kojima je potreban kapital za financiranje poslovanja

Hrvatsko zakonodavstvo za ovu vrstu fondova poznaje sljedeće termine

- Private Equity fond – fond rizičnog kapitala
- Venture Capital fond – fond poduzetničkog kapitala

PE i VC fondovi su **fondovi vlasničkih glavnica** koji se razlikuju samo po tome u kojoj fazi životnog ciklusa poduzetnika ulaze u vlasničku strukturu!

Napomena: fondovi vlasničkih glavnica kupuju kapitalom institucionalnih ulagatelja manjinske i većinske udjele u vlasničkim glavnicama (25% do 100%) kako bi na taj način osigurali utjecaj na operativno i strateško poslovanje poduzetnika

Što je privatni kapital?

ASPEKT PODUZETNIKA

- privatni kapital je kapital prikupljen mimo uređenog tržišta

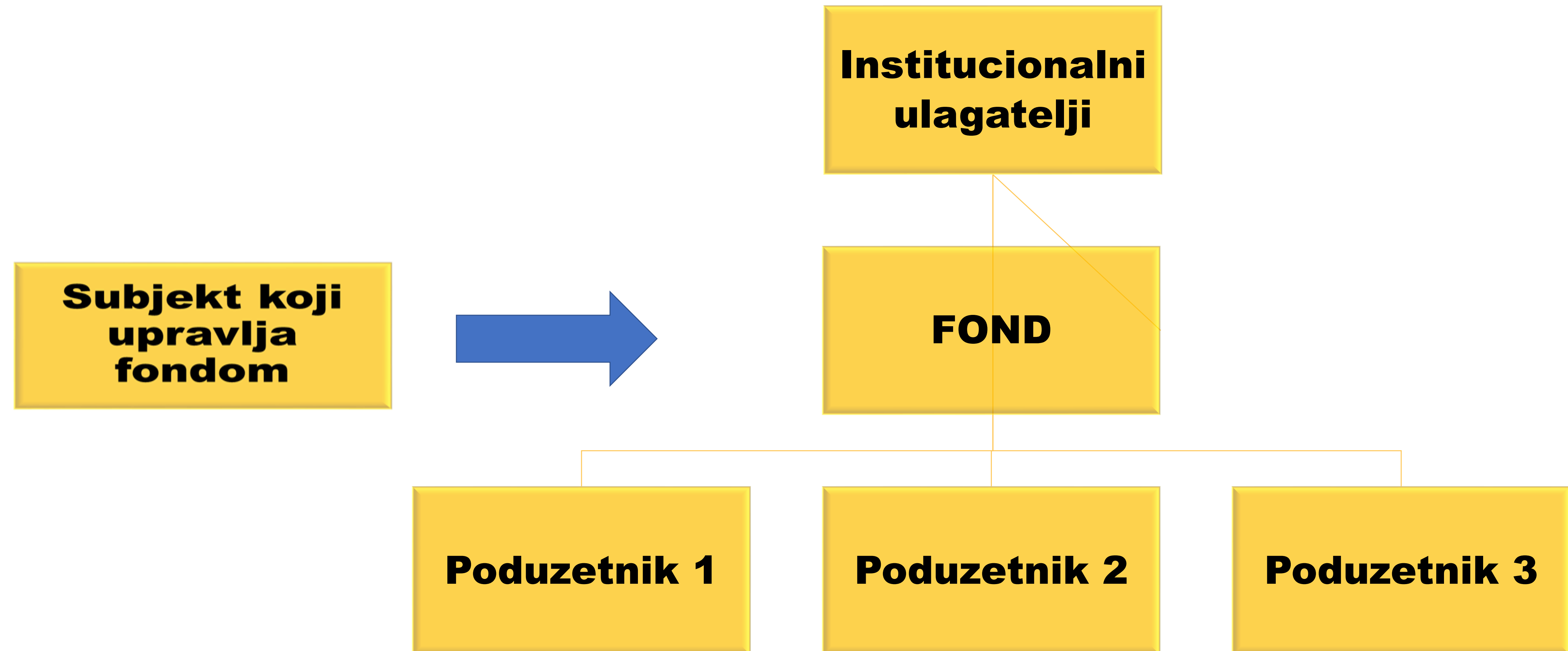
ASPEKT SUBJEKTA KOJI DAJE KAPITAL PODUZETNIKU

- privatni kapital je ulaganje u vlasničku glavnica poduzetnika koja nije dostupna široj javnosti

Što je fond vlasničkih glavnica (PE/VC fond)?

- Investicijski subjekt koji prikuplja višak kapitala od institucionalnih ulagatelja i ulaže taj kapital u poslovanje poduzetnika
- Fond ulaže kapital u poslovanje poduzetnika direktno a institucionalni ulagatelji indirektno
- S aspekta institucionalnih ulagatelja i fonda ulaganje kapitala u poslovanje poduzetnika klasa je imovine koja nosi određeni prinos
- S aspekta poduzetnika u zamjenu za primljeni kapital poduzetnik daje udio u vlasništvu
- Fondovi vlasničkih glavnica ulažu u poslovne udjele i/ili dionice koje ne kotiraju na uređenom tržištu pa je zbog te činjenice njihova imovina nelikvidna odnosno teže utržiiva *glavna karakteristika*
- Fond ima rok trajanja 10 godina uz mogućnost produljenja na dodatne 2 godine

Struktura fonda vlasničke glavnice – tko su sudionici?



Tko je subjekt koji upravlja fondom i koja je njegova uloga?

Subjekt koji upravlja fondom je društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima pravnu osobnost

Trgovačko društvo registrirano za osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima koje za obavljanje svoje djelatnosti treba ishoditi odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga koja nadzire njegovo poslovanje – cilj je štititi interese ulagatelja u fond

Uloga društva za upravljanje je:

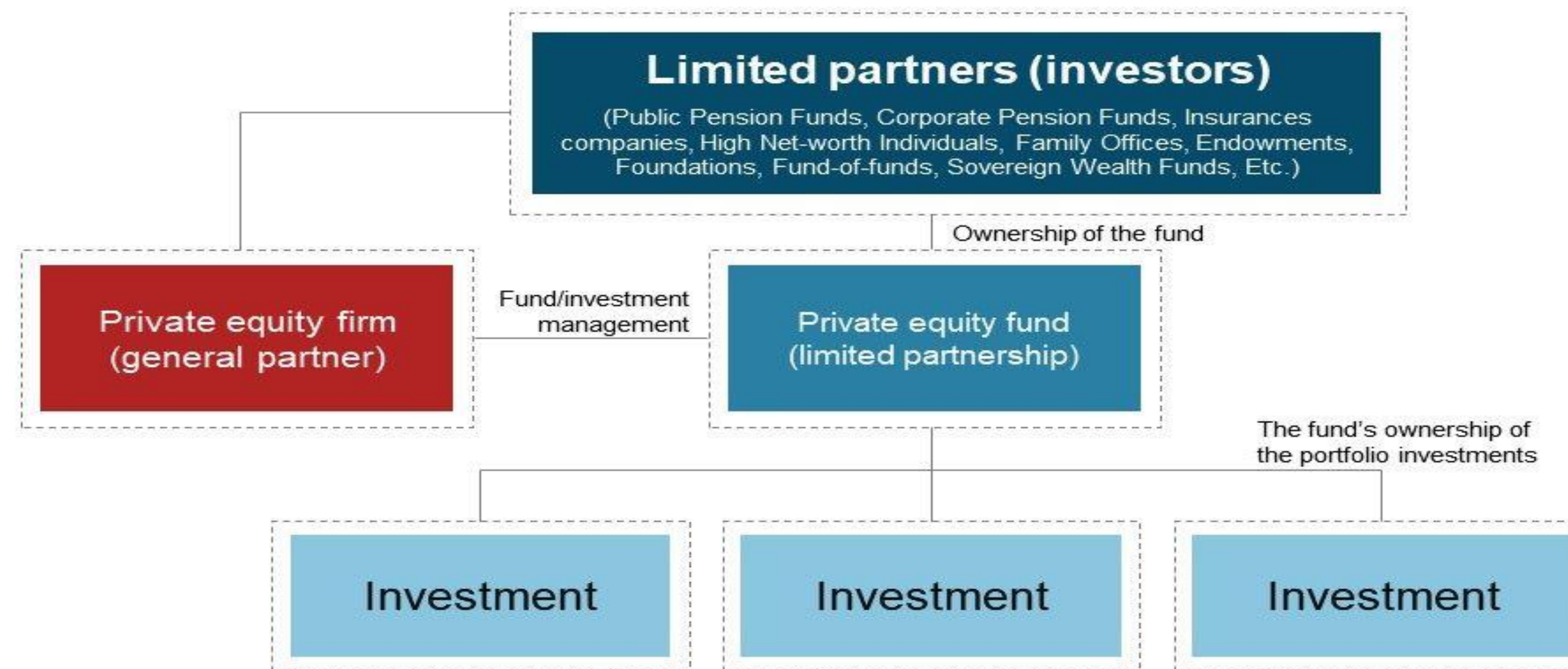
1. pružanje administrativne podrške fondu (računovodstvo, usklađenost s propisima, registar udjela u fondu itd)
2. upravljanje imovinom fonda – donošenje odluka o ulaganju – odabir vlasničkih glavnica
3. pružanje stručne podrške poduzetnicima čija vlasnička glavnica čini imovinu fonda

Bitno naglasiti

- iza pravne osobe, subjekta koji upravlja fondom, stoje fizičke osobe – ključne osobe fonda – istovremeno vlasnici društva za upravljanje ali i ulagatelji u fond - koji donose odluke o ulaganju – izboru vlasničkih glavnica – sudjeluju s 1% ili više u fondu što se zove
- *skin in the game* – dokaz da vjeruju u odabrane poduzetnike i da i sami imaju interes odabrati najbolje vlasničke glavnice i pomoći poduzetnicima u daljnjem razvoju poslovanja – *interests aligned*
- Financiraju poslovanje prihodom od naknade za upravljanje (2%) a motivirani su zaraditi naknadu za uspješnost (*performance fee* ili *carried interest*) – cilj zaraditi 6%-8% prinosa za ulagatelje a iznad toga raspodjeljuje se u određenim omjerima između ulagatelja i društva za upravljanje

Struktura PE fonda

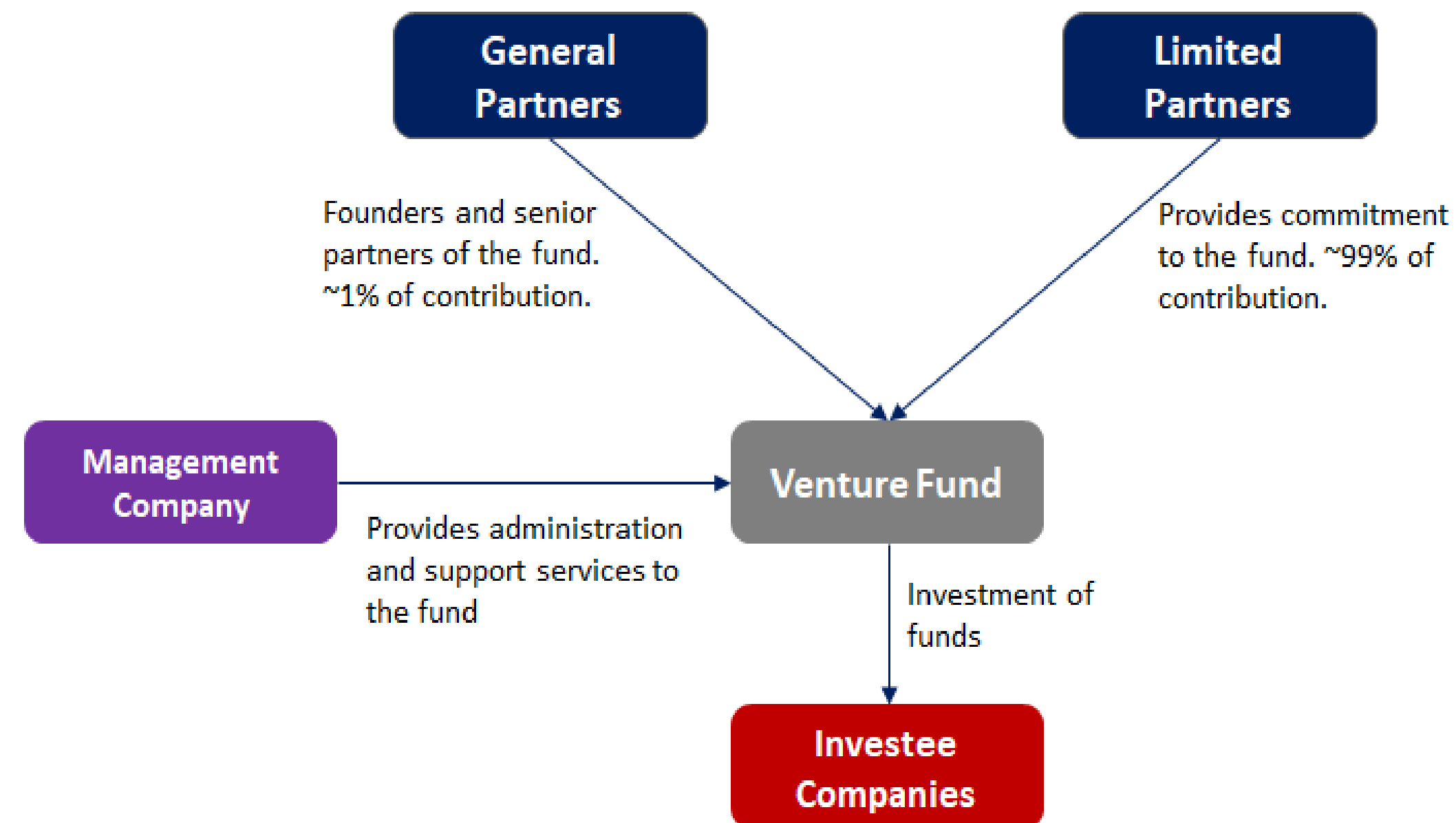
Private Equity Fund Generic Structure PowerPoint Images



- Izvor: <https://www.slideteam.net/private-equity-fund-generic-structure-powerpoint-images.html>

Struktura VC fonda

Venture Capital Fund Structure



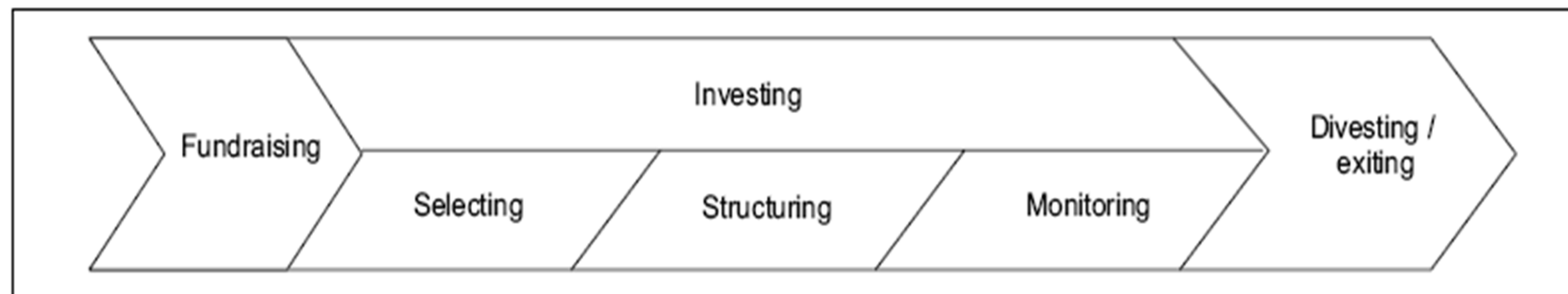
- Izvor: <https://www.yourcolumnist.in/guide-to-venture-capital-funds/>

Regulatorni okvir poslovanja fondova vlasničkih glavnica

- Fondovi vlasničkih glavnica su alternativni investicijski fondovi
- Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN 21/18, 126/19) i pripadajući pravilnici
- Delegirana uredba Komisije (EU) br. 231/2013
- HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) nadzire rad alternativnih investicijskih fondova registriranih u Republici Hrvatskoj i društava za upravljanje AIF registriranim u RH
- Fondovi vlasničkih glavnica uglavnom su zatvoreni AIF-ovi bez pravne osobnosti – nema otkupa udjela na zahtjev, nema pristupa novih ulagatelja nakon zatvorene početne i naknadne ponude udjela u fondu
- Nude se privatnom ponudom a ne javnom i ulagatelji u fond su institucionalni ulagatelji koji su ustvari partneri za cijelo vrijeme trajanja fonda
- Prema podacima iz 2020. godine vrijednost imovine svih AIF-ova u RH bila je 4,4 milijarde kuna što je 1,1% hrvatskog BDP-a dok je na razini EU udio imovine AIF-ova u BDP-u 48,4% (izvor: HANFA)
- Kako bi se potaknulo ulaganje u AIF-ove a time i pokrenuo gospodarski rast, početkom 2021. godine inicirano je administrativno i regulatorno rasterećenje poslovanja AIF-ova prijedlogom izmjena postojećeg Zakona o alternativnim investicijskim fondovima koji je prošao javnu raspravu te će u lipnju biti na čitanju u Saboru RH

Životni ciklus fondova vlasničkih glavnica

Rok trajanja fonda je 10 godina uz mogućnost produljenja na dodatne 2 godine



- Izvor slika 1: <https://thedvsgroup.com/the-ultimate-guide-to-private-equity/>
- Izvor slika 2: https://www.researchgate.net/figure/Private-Equity-Investment-Process_fig6_265320943

Prikupljanje kapitala (*fundraising*)

Tko su ulagatelji u fond vlasničke glavnice ?

1. Profesionalni ulagatelji

- mirovinski fondovi
- banke
- osiguravajuće kuće
- investicijski fondovi
- ostali

2. Kvalificirani ulagatelji

- ispunjavaju uvjete da postanu ulagatelj u fond vlasničke glavnice

Prikupljanje kapitala (*fundraising*) odvija se u dvije faze:

- 1. Početna ponuda udjela u fondu** – društvo za upravljanje šalje potencijalnim ulagateljima poziv za iskaz interesa za ulaganje u fond – ulagatelji dostavljaju svoje obvezujuće ponude koje sadrže maksimalan iznos koji su spremni uplatiti u fond (*commitment*) – društvo prihvaća ponudu i s datumom prihvaćanja ponude zatvara se početna ponuda udjela u fondu (*first closing*)
- 2. Naknadna ponuda udjela u fondu** – razdoblje nakon početnog zatvaranja fonda u kojemu se u fond primaju dodatni ulagatelji. Ovo razdoblje uobičajeno traje još dodatnih 12 mjeseci (*subsequent closing*)

Što ulagatelji uplaćuju u fond za vrijeme trajanja fonda? (*fundraising*)

Fond nema novac na računu već subjekt koji upravlja fondom poziva ulagatelje na uplate namjenski sve dok se ne iskoristi *commitment* odnosno maksimalno preuzeta obveza uplate kapitala prema obvezujućoj ponudi svakog ulagatelja

Veličina fonda jednaka je ukupnom iznosu maksimalno preuzete obveze uplate kapitala

Sredstva se pozivaju na uplatu po sljedećim osnovama:

1. Naknada za upravljanje – subjektu koji upravlja fondom
2. Troškovi poslovanja fonda – naknada depozitaru, troškovi revizije, troškovi platnog prometa, transakcijski troškovi vezani za stjecanje, držanje i prodaju imovine
3. Investicija – ulaganje u vlasničku glavniciu

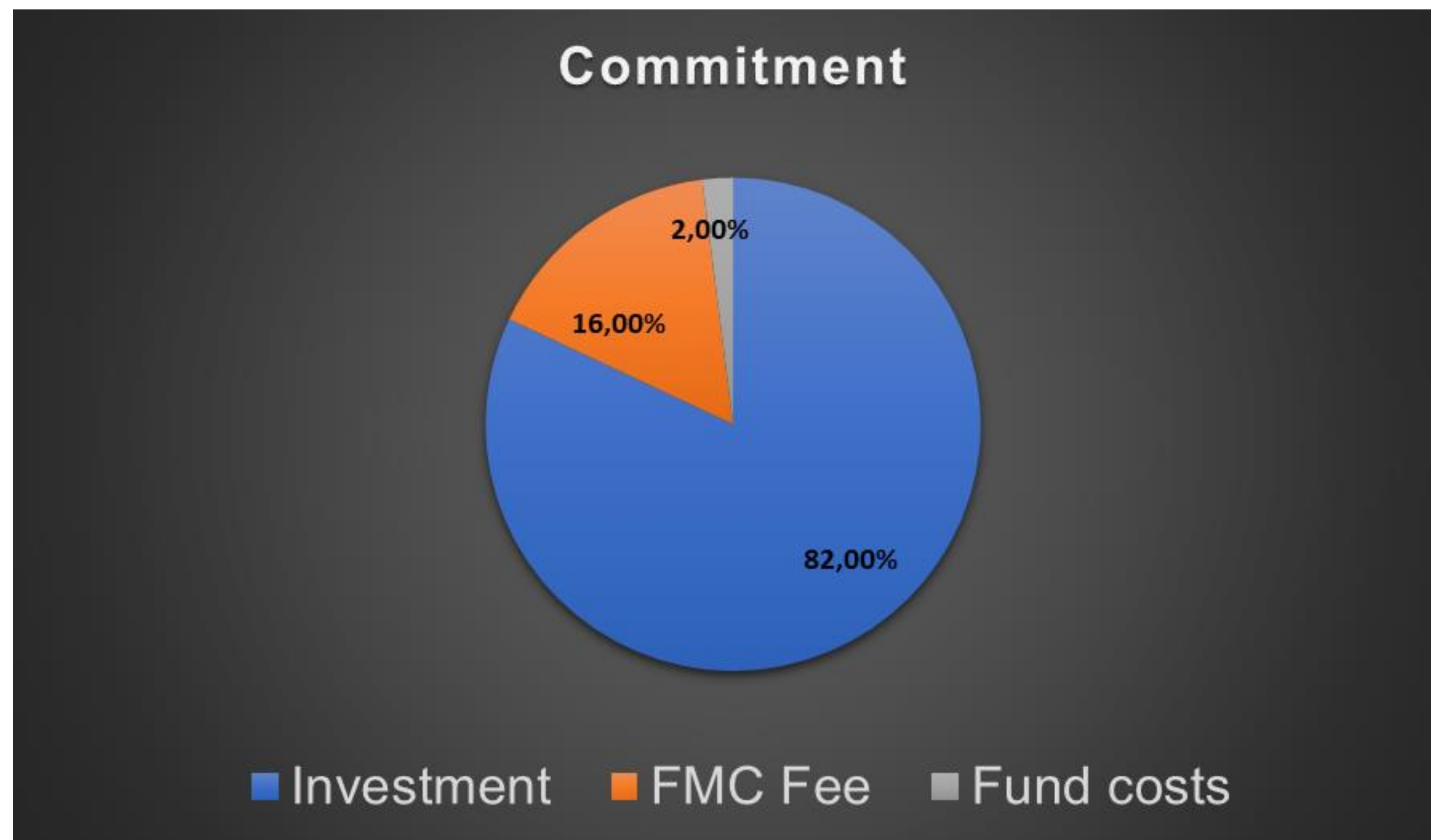
Svaki ulagatelj sudjeluje u uplatama razmjerno svom udjelu u fondu

Veličina fonda = 10.000.000 kuna

Ulagatelj 1 = commitment = 1.000.000 kuna (udio od 10%)

Poziv za uplatu naknade npr. = 200.000 kuna (ulagatelj uplaćuje 20.000 kuna)

Što ulagatelji uplaćuju u fond za vrijeme trajanja fonda? (*fundraising*)



Izvor: autor prezentacije

Koji je interes ulagatelja u fond vlasničke glavnice? (*fundraising*)

PRINOS NA ULAGANJE

Prema podacima *Invest Europe* (Europskog udruženja PE i VC fondova) objavljenim krajem 2020. godine:

- Europski VC fondovi generirali su **16,79%** prinosa na ulaganje (nakon odbitka naknada i troškova) za period od 10 godina
- Europski PE fondovi generirali su **13,28%** prinosa na ulaganje (nakon odbitka naknada i troškova) za period od 10 godina

Izvor statističkog podatka: <https://investeurope.eu/news-opinion/newsroom/european-private-equity-outperforms-listed-equities-over-long-term-new-research-shows/#:~:text=European%20venture%20capital%20returned%20a,the%20MSCI%20Europe%20which%20returned>

Koja su prava ulagatelja u fond vlasničke glavnice? (*fundraising*)

PRAVO NA

- jednak tretman svih ulagatelja
- informacije o poslovanju fonda
- informacije o poslovanju poduzetnika – imovine fonda
- obaviještenost
- razmjerni udio u dobiti fonda

Kako znati kojem društvu za upravljanje dati kapital na upravljanje?

provjera ***TRACK RECORD***

iskustvo u upravljanju fondom

Razdoblje ulaganja (*investing*)

- Nakon što društvo za upravljanje fondom prikupi obvezujuće ponude ulagatelja započinje razdoblje ulaganja / odabira vlasničkih glavnica koje će se kupovati kapitalom ulagatelja
- Razdoblje ulaganja traje od 3-7 godina i uključuje tri podfaze:



Što poduzetnik treba znati o financiranju privatnim kapitalom?

Financiranje privatnim kapitalom vs Financiranje zaduživanjem

Financiranje privatnim kapitalom

- fond donosi kapital poduzetniku u zamjenu za udio u vlasničkoj glavnici
- ne postoji obveza poduzetnika za vraćanje kapitala
- poduzetnik ima više kapitala na raspolaganju kako bi mogao proširiti svoje poslovanje

Financiranje zaduživanjem

- poduzetnik posuđuje novac u banci i u obvezi je vratiti posuđenu glavnicu uvećanu za kamatu
- zadržava postojeće suvlasništvo u poduzeću
- mjesečne obveze povrata glavnice i kamate

*‘Capital is that part of wealth which is devoted to obtaining further wealth.’
Alfred Marshall*

Koji su koraci VC/PE fonda kod financiranja privatnim kapitalom

fond donosi kapital poduzetniku u zamjenu za udio u vlasničkoj strukturi

fond kroz suvlasništvo pomaže jačanju vlasničke glavnice kroz razdoblje od 3-7 godina

fond prodaje svoj udio u vlasničkoj strukturi

primljeni novac od prodaje isplaćuje institucionalnim ulagateljima

Na koji način VC/PE fondovi utječu na jačanje vlasničke strukture (korporativno upravljanje)

VC i PE fondovi nakon ulaska u vlasničku strukturu postavljaju svoje predstavnike u upravne i nadzorne odbore (ovisno o visini stečenih udjela i razini stečene kontrole) i također kroz organ skupštine imaju utjecaj na

operativno (uprava)
i
strateško (nadzorni odbor, skupština)
odlučivanje

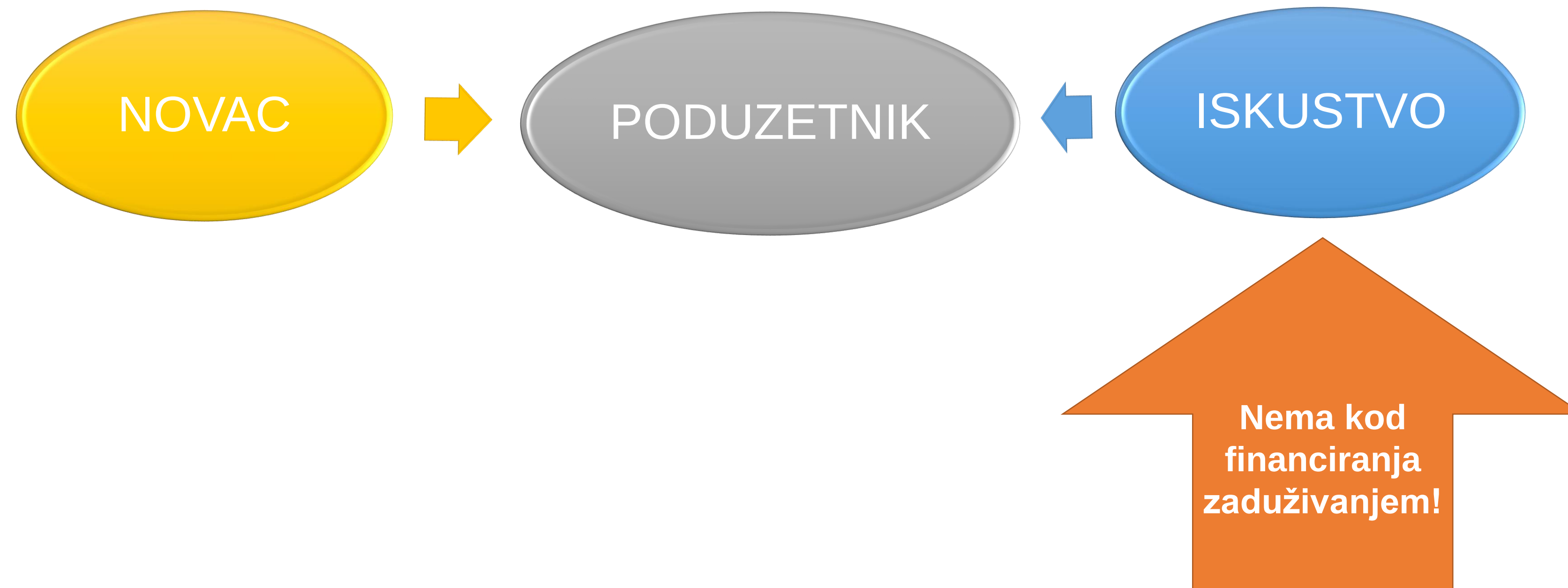
Ključno za dobro korporativno upravljanje

- neovisnost svih članova upravnih / nadzornih odbora
- aktivno upravljanje sukobom interesa

Prednosti financiranja poslovanja privatnim kapitalom



Što VC/PE fondovi donose poduzetniku? - zaključak



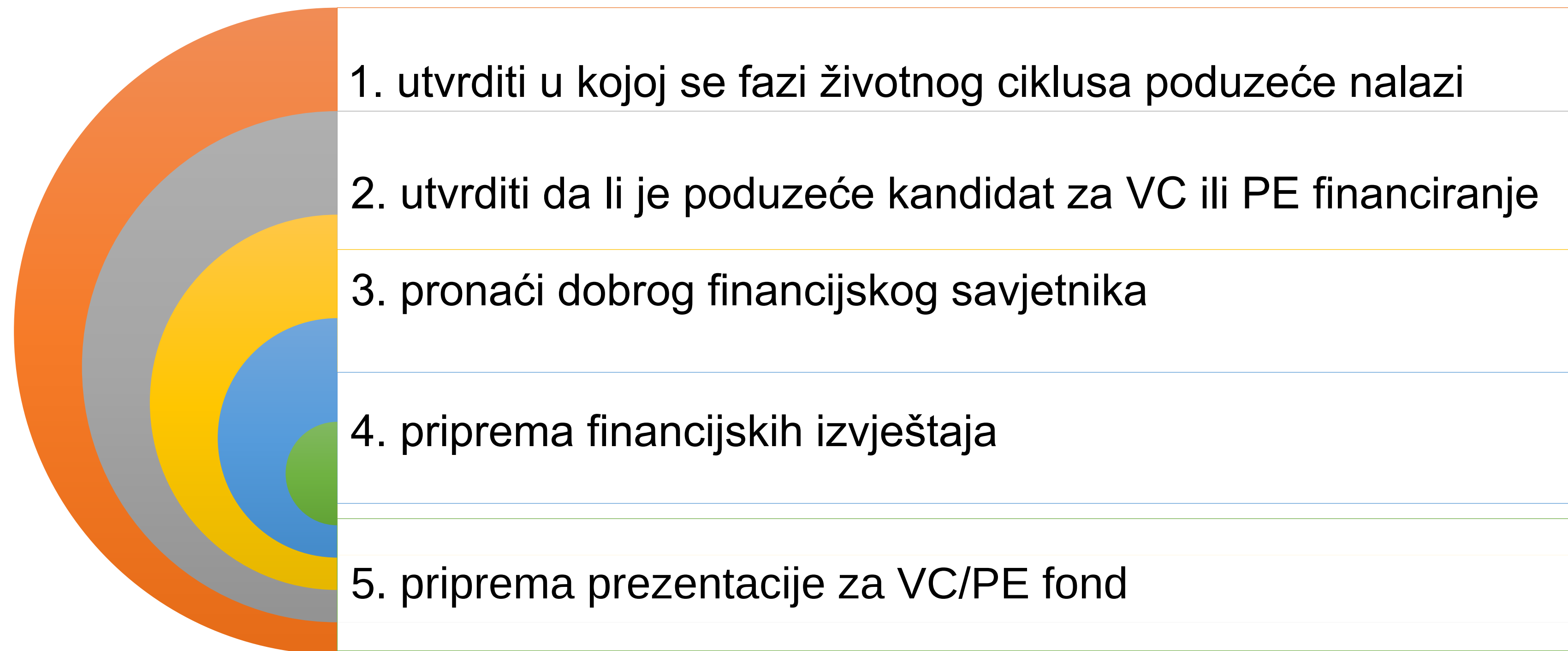
Odgovornost za neuspjeh dijele i fond i poduzetnik!

Nedostaci financiranja poslovanja privatnim kapitalom



Priprema za financiranje

Koji su koraci?



1. Utvrditi u kojoj fazi životnog ciklusa se poduzeće nalazi

1. Konceptualna faza (*seed and development*) – istraživanje i razvoj – ideja o proizvodu i/ili usluzi
2. Početna faza poslovanja (*startup*) – početak prodaje, prvi prihodi i kontinuirano poboljšanje proizvoda i/ili usluge
3. Razvoj poslovanja (*growth and establishment*) – stabilni prihodi od prodaje proizvoda i/ili usluga
4. Ekspanzija (*expansion*) – proširenje poslovanja – novi proizvodi i/ili usluge – nova tržišta
5. Zrela faza razvoja poslovanja (*maturity and exit*) – otvorena mogućnost daljnjeg proširenja poslovanja ili prodaja

2. Utvrditi da li je poduzeće kandidat za financiranje iz VC ili PE fonda?

1. Konceptualna faza (*seed and development*)

Poslovni anđeli – bogati pojedinci koji su i sami poduzetnici

2. Početna faza poslovanja (*startup*)

Fondovi poduzetničkog kapitala (VC funds)
Financijske institucije

3. Razvoj poslovanja (*growth and establishment*)

Fondovi rizičnog kapitala (PE funds)/Financijske institucije/Dužnički VP

4. Ekspanzija (*expansion*)

Fondovi rizičnog kapitala (PE funds) / Dužnički VP

5. Zrela faza razvoja poslovanja (*maturity and exit*)

Strateški partner / Inicijalna javna ponuda

3. Pronaći dobrog financijskog savjetnika

Nakon što je poduzetnik utvrdio da li je kandidat za financiranje iz VC ili PE fonda te nakon što je upoznat sa svim prednostima i nedostacima financiranja privatnim kapitalom sljedeći korak je pronaći dobrog financijskog savjetnika

M&A kuće, BIG4 revizorske kuće, ostali

Financijski savjetnik pomaže poduzetniku:

- pripremiti se za pregovore s VC/PE fondom

Kako odabrati dobrog financijskog savjetnika?

- provjeriti dosadašnje iskustvo
- provjera kompetencija (financijska analiza, revizija, računovodstvo)
- provjera da li ima dovoljno vremena posvetiti se poduzetniku
- odgovara li lokacija

4. Priprema financijskih izvještaja

- financijski savjetnik pomaže poduzetniku pripremiti financijske izvještaje za pregovore s VC/PE fondom
- temeljem podataka iz financijskih izvještaja i ostalih podataka o poslovanju VC/PE fondovi donose odluku o ulaganju
- priprema i izračun financijskih i operativnih pokazatelja poslovanja ključna je fondu za usporedbu s poduzetnikovom konkurencijom i donošenje odluke o ulaganju

Primjeri ključnih financijskih pokazatelja uspješnosti poslovanja:

- pokazatelji likvidnosti (tekuća likvidnost, ubrzana likvidnost itd)
- pokazatelji zaduženosti (koeficijent zaduženosti, koeficijent financiranja, pokrće troškova kamata itd)
- pokazatelji aktivnosti (koeficijent obrtaja potraživanja, koeficijent obrtaja ukupne imovine itd)
- pokazatelji ekonomičnosti (ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost financiranja itd)
- pokazatelji profitabilnosti (EBITDA, neto profitna marža, bruto profitna marža itd)

5. Priprema prezentacije za VC/PE fond (*pitch deck / teaser*)

pitch deck/teaser

- kratka prezentacija o poslovanju poduzetnika kojoj je cilj privući investitora (fond) potpisivanje *NDA* – Izjavu o tajnosti podataka - ključno

Sadržaj *teasera*

- razlog zašto poduzetnik treba financiranje
- koja je to prilika koju poduzetnik želi iskoristiti za razvoj poslovanja a nema ju mogućnost iskoristiti zbog nedostatnog kapitala
- podaci o tržištu na kojem poduzetnik posluje
- poslovni model i ciljevi poduzetnika
- kako su pozicionirani konkurenti poduzetnika
- navesti članove tima s naglaskom na menadžment, glavne savjetnike, izvršne direktore te njihovo iskustvo i kompetencije
- financijski podaci: projekcija prodaje, projekcija RDG-a, projekcija CF za barem tri naredne godine
- namjena primljenog kapitala i na koji način će taj kapital pomoći u dostizanju postavljenih ciljeva

Odluka o ulaganju: odabir, strukturiranje transakcije, praćenje ulaganja (*investing*)

Ukoliko je VC/PE fond zainteresiran za ulaganje temeljem održane prezentacije sljedeći koraci su:

1. strukturiranje transakcije i potpisivanje terminskih uvjeta ulaganja (*termsheet*)
2. dubinsko snimanje poduzeća (*due diligence*, financijski, pravni, tehnički)
3. potpisivanje transakcijske dokumentacije
4. uplata novca na račun poduzetnika
5. postavljanje svojih predstavnika u upravne / nadzorne odbore
6. upravljanje investicijom - početak utjecaja na donošenje operativnih i/ili strateških odluka poduzeća
7. praćenje investicije (*monitoring*, izvještavanje ulagatelja)

Dezinvestiranje - prodaja vlasničkih udjela – izlaz iz vlasničke glavnice poduzetnika (*exit*)

- 1. Prodaja udjela strateškom partneru – najčešći**
- 2. prodaja udjela drugom PE fondu**
- 3. IPO**

Kako dobiti informaciju koja društva upravljaju VC/PE fondovima u Republici Hrvatskoj?

1. Obratiti se Hrvatskoj gospodarskoj komori – Udruženje investicijskih fondova
2. Posjetiti web stranicu www.hanfa.hr registar alternativnih investicijskih fondova

**THANK YOU
FOR YOUR
ATTENTION**

